أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة

Effect of Earnings Management on Dividend Policy and Its Reflection on Corporation Market Value

إعداد

بهاء صبحي عواد

إشراف

الأستاذ الدكتور قحطان السامرائي

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات منح درجة دكتوراه فلسفه في التمويل

كلية الأعمال

جامعة عمان العربية

2011

بسم الله الرحمن الرحيم

" يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَآنُ قَوْمٍ عَلَى أَلَّا تَعْدِلُوا اعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَى وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ "

صدق الله العظيم

سورة المائدة، الآية 8

ث

التفويض

أنا الطالب بهاء صبحي عبد اللطيف عواد

أفوض جامعة عمان العربية بتزويد نسخ من أطروحتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

الاسم:- بهاء صبحي عبد اللطيف عواد

التوقيع:-

التاريخ:- 2011/9/24

ث

نوقشت هذه الأطروحة وعنوانها:

أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة.

وأجيزت بتاريخ :

أعضاء لجنة المناقشة		التوقيع	التوقيع والتاريخ
أ.د. أرشد فؤاد مجيد التميمي	رئيساً		
د. قحطان عبد سعيد السامرائي	عضواً ومشرفاً		11.9.2011
د. مؤيد محمد عبد الرحمن الدوري	عضواً		12.9.2011
هناد محمد هلال الحنيطي	عضواً		21.9.2011
	عضواً ومشرفاً مشاركاً		

الشكر والتقدير

الحمد لله وكفى، والصلاة والسلام على سيدنا محمد النبي المصطفى، وعلى ألـه وصحبه أعلام الهدى والتقى.

يسرني أن أتقدم بجزيل الشكر و الامتنان إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور قحطان السامرائي على كل ما قدمه لي من توجيه وإشراف ورعاية فكان مثالاً للعالم المتواضع منذ لحظة قبوله الإشراف وحتى إخراج هذا العمل إلى حيز الوجود.

كما لا يفوتني أيضا أن أتقدم بعظيم الشكر والتقدير إلى كل من مد لي يد العون والمساعدة، واخص بالذكر الأستاذ الدكتور محمد أبو صالح الذي يعتبر مثالاً من العلماء يقتدى به، حيث أبدى لي الكثير من النصح حول المعالجة الإحصائية، والأستاذ الدكتور أرشد التميمي الذي لم يبخل علي بجهد أو نصيحة، والدكتور علام حمدان الذي ساعدني في التحليل الإحصائي للبيانات.

كما يسعدني أن أتقدم بأجمل آيات الشكر والعرفان إلى الأساتذة و الأخوة العاملين بجامعة عمان العربية، وعلى رأسهم الأستاذ الدكتور سعيد التل رئيس الجامعة ، والأستاذ الدكتور فؤاد الشيخ سالم عميد كلية الأعمال، وأعضاء هيئة التدريس، لما يبذلونه من جهد في سبيل الارتقاء بالمستوى الأكاديمي في هذه القلعة العلمية.

كما يطيب لي أن أتقدم بأسمى معاني الشكر والتقدير للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بمناقشة هذه الرسالة، راجيا من الله عز وجل أن يديمهم ذخرا لمسيرة العلم والعلماء.

الإهداء

إلى الذي عانى وجهد وجاهد متجاوزا نفسه وخصوصياته

وقدراته ورسم لي مستقبل الحياة

والدي

إلى أحق الناس بصحبتي إلى أحب الناس إلى قلبي

والدتي

إلى كل من أحاطني برعايته

إخواني....أصدقائي....أحبتي

إلى أساتذتي الأفاضل

أدامهم الله ذخرا للعلم والمتعلمين

أهدى إليهم جميعا جهدي المتواضع هذا

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة

إعداد

بهاء صبحي عواد

إشراف

الاستاذ الدكتور قحطان السامرائي

الملخص

إستهدفت الدراسة البحث في ظاهرة إدارة الأرباح، وإسكتشاف مدى ممارستها من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وأثرها على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة خلال الفترة الممتدة من عام 2001 إلى عام 2006، سعيا للمساهمة في توعية المستثمرين لاتخاذهم قرارات استثمارية رشيدة، والتعرف على مقدرة إدارة تلك الشركات على الموازنة بين أحدى أهم السياسات المالية (سياسة توزيع الأرباح) كمؤشر على الأداء المالي والقيمة السوقية كمؤشر على قرارات المستثمرين والمساهمين وذوي المصالح في تقييم أداء الشركة.وقد أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من (32) شركة مساهمة عامه صناعية وهي بيانات سلاسل زمنية (Time Series Data) ذات طبيعة مقطعية (Cross Section Data). وتم استخدام نموذج جونز المعدل (The Modified Jones Model 1995) للتعرف على مدى قيام الشركات (عينة الدراسة) بممارسة إدارة الأرباح ومن ثم اختبار أثرها على سياسة توزيع الأرباح النقدية وعلى القيمة السوقية وكذلك اثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث عدداً من الأساليب الإحصائية التي تتلاءم مع طبيعة البيانات المعتمدة، فقد تم استخدام اختبار (One Sample t-Test) وهو من الاختبارات

المعلمية واختباري (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test) و(Binomial Test) وهما من الاختبارات غير المعلمية، لاختبار الفرضية الرئيسة الأولى المتعلقة بمدى قيام الشركات الصناعية بممارسة إدارة الأرباح. وكما تم استخدام اختبار الانحدار الخطي المشترك (Pooled Data Regression) وبناء نموذج انحدار خطي بسيط (Simple Regression) لاختبار أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وعلى القيمة السوقية في الفرضيتين الرئيسيتين الثانية والثالثة. وكذلك بناء نموذج انحدار متعدد (Multiple Regression)، لاختبار اثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح في الفرضية الرئيسة الرابعة.

بينت الدراسة أن الشركات المساهمة ألعامه الأردنية قد قامت بممارسة إدارة الأرباح حيث بلغت نسبة الممارسة خلال فترة الدراسة 44%، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية وكذلك لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

وبناءا على هذه النتائج خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات من أهمها العمل على توعية مستخدمي التقارير المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بآثار وانعكاسات ممارسة إدارة الأرباح على قراراتهم الاستثمارية. وكذلك ضرورة توجيه المستثمرين يالإستثمار في الشركات التي تتمتع بملاءة مالية عالية وتدفقات نقدية موجبة، قد لا تعكسها سياسة توزيع الأرباح التي تسعى إدارة الشركات للحفاظ على استقرارها ، حيث أن الشركات ذات السيولة المنخفضة تسعى لممارسة إدارة الأرباح لإخفاء عسرها المالي, وذلك من خلال الموازنة بين استقرار نسبة الأرباح الموزعة وجذب المستثمرين بالتأثير على سعر السهم وإظهاره بصورة غير حقيقية.

Effect of Earnings Management on Dividend Policy and Its Reflection on Corporation Market Value

Preparation
Bahaa Subhi Awwad

Supervisor
Prof. Dr Kahtan Alsamaraie

Abstract

This dissertation aims at examining the phenomenon of earnings management, and discovering the extent of its use by industrial public shareholding Jordanian companies listed in the Amman Stock Exchange, and its effect on dividend policy and its reflection on the market value during the period from 2001 to 2006, in order to contribute to the awareness of investors in making wise investment decisions, and recognize the ability of these companies in maintaining a balance between one of the most important financial policies (dividend policy) as an indicator of financial performance and market value as an indicator of the decisions of investors, shareholders and stakeholders in assessing the performance of the company.

This study was conducted on a sample of (32) industrial shareholding companies, a time-series data, nature cross-sectional data of the group of years. The Modified Jones Model 1995 was used in order to determine to whet extent industrial companies use earnings management, and then test its the effect of earnings management on the market value in light of dividend policy.

To achieve the objectives of the study the researcher used a number of statistical methods that suit the nature of the data of this study. The researcher used (one sample t-Test) as a Parametric Test and (one-Sample

Kolmogorov-Smirnov Test, Binomial Test) as a Non-Parametric Test. To test the first main hypothesis of the extent to which industrial companies exercise earnings management. To test the effect of earnings management on dividend payout policy and the market value of the main second and third hypothesis, pooled Data Regression was used and a simple linear regression model was built, a model of multiple regression, so To test the effect of earnings management on the market value in light of the dividend payout policy in the fourth main hypothesis.

The Study concluded that the Jordanian listed industrial public shareholding companies used earnings management in 44% of the cases during the period under study. The study also found no effect of earnings management on the dividend policy, while the study found a statistically significant effect between the earnings management and market value, as well as earnings management and market value in light of dividend policy.

Based on these results, the study presents a set of recommendations of the most important, work to educate users of financial reports in general, and investors in particular, about effects and implications of the practice of earnings management on investment decisions , attention was also drawn to the need to direct investors to invest in companies that have high financial liquidity and positive cash flows, may not be reflected in the dividend policy of companies that seek to maintain stability, as companies with low liquidity seeking to practice earnings management to hide financial difficulty, through the balance between the stability of dividend payout ratio and attract investors by influence in the stock price and show are unreal.

الفصل الأول

مقدمة الدراسة

Introduction

- المقدمة

أولا: مشكلة الدراسة

1. أسئلة الدراسة
2. فرضيات الدراسة
3. التعريفات الإجرائية

ثانيا: أنموذج الدراسة

ثالثا: أهمية الدراسة

رابعا: حدود الدراسة

خامسا: تقسيمات الدراسة

المقدمة

نالت ظاهرة ادارة الارباح (Earnings Management) اهتماما واسعاً من قبل الباحثين في السنوات الأخيرة نتيجة للإخفاقات والفضائح المالية للعديد من كبريات الشركات العالمية والتي من أشهرها (Enron & World Com) والتي أضرّت بمصداقية البيانات المالية المنشورة وأفقدت ثقة المستخدمين بالقوائم المالية.كما أن هذه الظاهرة لاقت اهتماما على صعيد المنظمات المهنية مثل: هيئة الأوراق المالية الأمريكية ، وبورصة نيويورك للأوراق المالية ، والجمعية الوطنية للتعامل بالأوراق المالية ، من أجل دراسة وتحليل الأسباب والدوافع وراء تلك الممارسات، ومحاولة ايجاد بعض الحلول للحد من هذه الظاهرة. ووفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً ومعايير المحاسبة الدولية، يمتلك المديرون حرية مقيّدة للإختيار من بين البدائل والأساليب المحاسبية المختلفة، إذ يمكنهم التعجيل او التأجيل في الإقرار بالايرادات و المصروفات عن طريق تعديل طرق تقييم المخزون والتغيير في طرق الاستهلاك وتقدير الديون المعدومة. ويمكن للمديرين أن يمارسوا الاجتهاد في إعداد التقارير المالية، مثل أعمار الأصول بعيدة الأمد، وقيمتها النقدية كخردة في نهاية عمرها الإنتاجي، والالتزامات الناتجة عن منافع التقاعد، والضرائب المؤجلة وتوقيت شحنات أو مشتريات المواد وسياسات الذمم المدينة، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل الفائدة المرجوة من معايير المحاسبة كمؤشرات هامة تساعد في الإفصاح عن مستوى أداء الشركة. ولعل أكثر المعايير عرضة لإساءة التقدير والعرض من قبل الإدارة، هي الأرباح التي يعتمد عليها مستخدمو القوائم المالية لاتخاذ قراراتهم المالية. ويعد كذلك فإن صافي الدخل (أو كما يطلق عليه أحياناً صافي الأرباح) هو البند الفردي الأكثر أهمية الذي يتعرض إلى إدارة الأرباح كونه مؤشراً على مدى إشتغال الشركة في أنشطة القيمة

المضافة، وهو الإشارة التي تساعد في توجيه تخصيص الموارد في الأسواق الرأسمالية. وفي الواقع أن القيمة النظرية لأسهم الشركة عبارة عن القيمة الحالية لأرباحها المستقبلية، وعليه فالزيادة في هذه الأرباح انعكاس على زيادة قيمة الشركة، بينما يدل تراجع الأرباح على التراجع في هذه القيمة.

إن صلب الجدل الدائر بين الباحثين حول سياسة توزيع الأرباح، ينصب على الأرباح النقدية التي يتم توزيعها على المساهمين، وتأثيرها على قيمة الشركة، وبالتالي على ثروة أصحاب الشركة. حيث يرى (Modigiani and Miller (1961 أن الأرباح النقدية الموزعة لا تؤثر في قيمة الشركة ، حيث أن قيمة الشركة لا تتأثر بكيفية تقسيم الأرباح المتحققة بين أرباح موزعة، وأرباح محتفظ بها، بل تتأثر بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح، وبالتالي فلا فائدة من التفكير في كيفية تقسيم الأرباح بين أرباح محتجزة وأرباح موزعة. في حين يجب التفكير في كيفية تعظيم هذه الأرباح من خلال سياسة استثمار مُثلى ، فالطريقة التي يتم بها تقسيم الكعكة لن تؤدي إلى زيادة حجمها. في حين كان (Gordon (1959 قد أوضح أن المستثمرين يفضلون الشركات التي توزع أرباحا نقدية على الشركات التي تحتجز الأرباح لتحويلها إلى أرباح رأسمالية. ولذلك فإن المستثمرين، وبسبب تفضيلاتهم يدفعون سعرا أعلى لسهم الشركة التي توزع أرباحا نقدية مما يدفعونه لشركة تحتجزالأرباح مع ثبات العوامل الأخرى. وفي كلا الحالتين فان حجم الأرباح سواء محتجزه او موزعه يمارس الدور الرئيسى في سياسة التوزيعات والقيمه السوقيه للشركة. ومن هنا قامت العديد من الدراسات بتحديد مختلف العوامل المؤثرة في ظاهرة إدارة الأرباح من قبل المديرين، وذلك بسبب علاقتهم المباشرة بإعداد التقارير المالية، والتي تتيح لهم الفرصة للتأثير على حجم الأرباح المفصح عنها في تلك التقارير بما يحقق مصالحهم الشخصية أو مصالح مؤسساتهم. اما بتخفيض صافي الربح من أجل تهرب

الشركة من الضرائب وتجنب التكاليف ومخاطر سيطرة الشركات الاخرى التـــي تنـــشأ جـــراء الاعلان عن أرباح عالية، او إستخدام المرونة في السياسات المحاسبية لتعظـــيم رقـــم صـــافي الأرباح من أجل زيادة مكافأة أعضاء مجلس الادارة، والتأثير على سعر الـــسهم، والـــذي قـــد يعرضها إلى ضغوط متزايدة لتوزيع هذه الأرباح مما يقود الشركة إلى توزيع ارباح وهمية. إن هذا التضليل في الإفصاح المالي (التلاعب في الوضع المالي للشركة) ينقل إشارات غير دقيّقـــه للمساهمين والمستثمرين والذي ينعكس في قدرات متخذ القرارعلى تحديد القيمة الحقيقية للشركة.

أولاً: مشكلة الدراسة

تنحصر مشكلة الدراسة في بعدين أساسيين هما البعد الأخلاقي المتمثل قي ظاهرة إدارة الأرباح والبعد المعرفي ويتضمن الجدل القائم على أثر سياسة التوزيعات بالقيمة السوقية وعلاقـــة إدارة الأرباح بهذا الجدل. وتعد ظاهرة إدارة الأرباح إحدى المشكلات التي تواجه المحللين المـــاليين والمستثمرين في أسواق الأسهم، من حيث أنها تعمل على تطويع أساليب وتقـــديرات المحاســـبه للتأثير في حجم الربح المعلن حسب استراتيجيات الإدارة، أو للتقرير عن مستوى معـــين مـــن الربح بإعتباره المقياس التقليدي لأداء الإدارة، وذلك إما لتضليل المساهمين، أو للتأثير في نتائج تعاقديّة. إن الدافع من تعديل أداء الشركة من خلال التلاعب في الأرباح ينـــشأ مـــن تـــضارب المصالح بين إدارة الشركة والجهات الخارجية، وذلك لمرونة أساليب المحاسبة، والتـــي تمكّـــن الإدارة من أن تستغل حرية التصرف في إعداد التقارير الماليـــة لتـــضخيم الأربـــاح وإخفـــاء الخسائرأوالعكس، وبالتالي التأثير على السياسات المالية والتي من أهمها سياسة توزيع الأرباح و نقل اشارات غير دقيقة عن المركز المالي للشركة من المحتمـــل أن يـــنعكس علـــى قـــرارات المستثمرين والمساهمين وذوي المصالح عند تقدير قيمة الشركة السوقية. وبالتالي فان الغـــرض

من هذه الدراسة هو دراسة أثر ادارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة.

1. أسئلة الدراسة

وبناءً على ما تم ذكره يمكن تحديد أسئلة الدراسة كما يلي:

- هل مارست إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمـــان للأوراق المالية إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة؟
- هل هناك أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟
- هل هناك أثر لإدارة الارباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟
- هل هناك أثر لإدارة الارباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في ظل سياسة توزيع الأرباح

2. فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى:

لا توجد مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

3.التعريفات الإجرائية

تعني المصطلحات التالية أينما وردت في هذه الدراسة ما يلي:

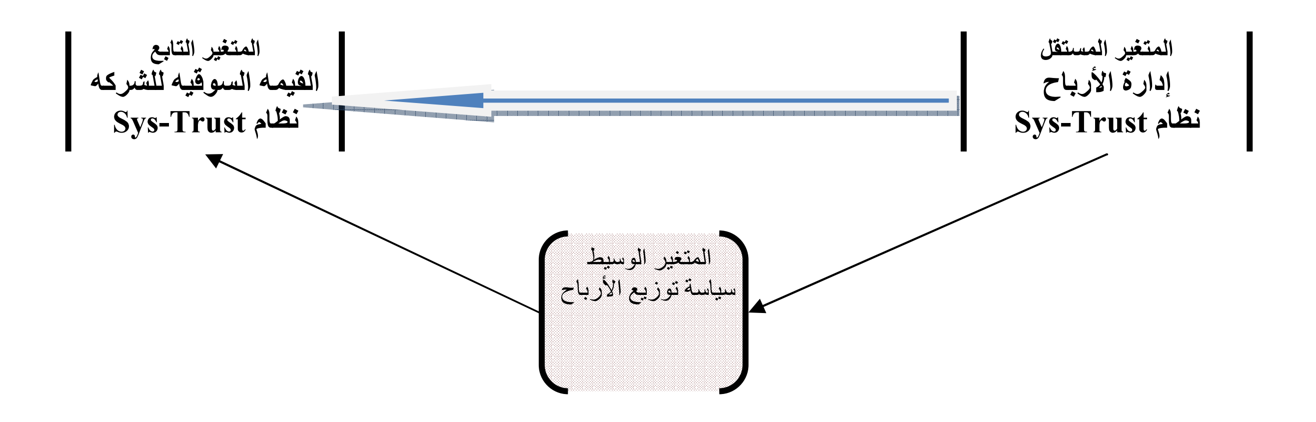
- **القيمة السوقية للشركة** Corporation Market Value: وهي عبارة عن سعر بيع سهم الشركة في نهاية السنة المالية مضروبا بعدد الأسهم المكتتب بها.
- **سياسة توزيع الأرباح** Dividend Policy: أسلوب عمل محدد تختاره الشركة من بين عدة بدائل متاحة في ضوء الظروف المحيطة بالشركة، بحيث يقرره مجلس الإدارة، ويسترشد به عند اتخاذه لمقترح توزيع الأرباح.
- **نسبة الأرباح النقديه الموزعة** Dividend Payout Ratio: وتمثل نسبة الأرباح النقدية المدفوعة من قبل الشركة للمساهمين الى صافي الربح بعد الضرائب.
- **إدارة الأرباح** Earnings Management: التلاعب بالأرباح من خلال أساليب محاسبيّة معينة ومؤشرها المستحقات الإختيارية وتحسب من خلال الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الإختيارية.
- **المستحقات الكلية (الإجمالية)** Total Accruals: وتمثل الفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي من العمليات التشغيليه.
- **المستحقات الإختيارية** Discretionary Accruals: تمثل ذلك الجزء من المستحقات الكلية الناجمة عن تدخل الإدارة في اختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي من خلالها تستطيع أن تؤثر في البيانات المالية المعلنة.

- **المستحقات غير الإختيارية** Non Discretionary Accruals: تمثـل ذلـك الجـزء مـن المستحقات الكلية الناجمة عن النشاط الاعتيادي للشركة والتي لا تستطيع الإدارة التأثير من خلالها على البيانات المالية المعلنة .

ثانياً: أنموذج الدراسة

بناءً على ما تم عرضه من خلال مشكلة الدراسة وعناصرها، يمكننا عرض أنمـوذج الدراسـة وفقا للشكل ذي الرقم (3) الذي يوضح المتغير المستقل والمتمثل في إدارة الأرباح والذي مـن المتوقع أن لا يكون له أثر على المتغير الوسيط المتمثل قي سياسة توزيع الأرباح والمتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للشركة، كما يهدف نموذج الدراسة توضيح العلاقه التـي يـستهدف الباحث اختبارها.

شكل رقم (1) أنموذج الدراسة



ثالثاً: أهمية الدراسة

تناولت العديد من الدراسات موضوع إدارة الأرباح من جوانب متعددة وبمنهجيات مختلفة وعبـــر أزمنة متفاوتة، ولكن اغلب هذه الدراسات أُجريت في بيئات اقتصادية متطــورة، فـــي حـــين أن الدراسات التي تناولت الموضوع في البيئات الأقل تطوراً كانت نادره وبخاصة في البيئات العربية بشكلٍ عام وفي الأردن بشكلٍ خاص، ويعود ذلك إلى الحداثة النـــسبية لمفهـــوم إدارة الأربـــاح . وتتجلى أهمية هذه الدراسه في النقاط التالية:

- محاولة تنبيه إدارة الشركات الصناعية ألمساهمة العامة في الأردن الى خطورة ممارسة ادارة الأرباح على ادائها المالي.
- زيادة وعي المحللين الماليين تجاه ظاهرة إدارة الأرباح عند تقييمهم لحجم الأرباح المعلن عنها وسياسة التوزيعات والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن .
- استكشاف مدى ممارسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لإدارة الارباح (التلاعب بالأرباح) وبالتالي التضليل في الإفصاح المالي .
- بيان أثر ادارة الارباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لـــلأوراق الماليـــة على سياسة توزيع الأرباح ومدى انعكاسها على قيمتها السوقية.
- بيان أثر ادارة الارباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لـــلأوراق الماليـــة على قيمتها السوقيه والتي تعتبر مؤشرا هامـــا لقـــرارات المـــساهمين والمـــستثمرين وذوي المصالح.

رابعاً: حدود الدراسة

- ستقتصر هذه الدراسة على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وبالتالي ستكون نتائج هذه الدراسة صالحة للتعميم فقط على شركات القطاع الصناعي.

- تناولت هذه الدراسة الفترة الزمنية من 2001 الى 2006 وذلك بسبب عدم توافر قاعدة للبيانات المالية في بورصة عمان، المتعلقة بالتدفقات النقدية ما قبل عام 2000 والتي تمثل أساسا لاحتساب المستحقات الاختيارية المستخدمة كعامل أساسي لتصنيف الشركات إلى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح ، وكذلك بسبب امتناع معظم الشركات عن توزيع أرباح خلال بدايات الأزمة المالية العالمية 2007-2009 مما سيخلف تأثيراً مباشراً على نتائج التحليل الإحصائي.

- سيتم التركيز على سياسة توزيع الأرباح النقدية لارتباطها المباشر بصافي الأرباح واستثناء سياسة توزيع الأسهم وإعادة شراء الأسهم.

- سيتم تحديد القيمة السوقيه للشركه بسعر الإغلاق في بورصة عمان للأوراق الماليه للسهم في نهاية السنة المالية.

- سيتم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي باستخدام نموذج جونز المعدل The Modified Jones Model 1995 لاحتساب المستحقات الاختيارية، دون غيره من النماذج وذلك استناداً الى نتائج العديد من الدراسات التي أشارت الى انه من أفضل النماذج المستخدمة لقياس المستحقات الاختيارية.

خامساً: تقسيمات الدراسة

تنقسم الدراسة إلى خمسة فصول تبدأ بهذا الفصل المتعلق بمقدمة الدراسة وتترتب بقية الفصول على النحو الأتي:

الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات ذات الصلة

يتناول هذا الفصل الجوانب النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة ، حيث تم التركيز على تعريف إدارة الأرباح ودوافعها ومنظورها الأخلاقي والاقتصادي وأساليبها ووسائل اكتشافها ، ثم تعريف سياسة توزيع الأرباح النقدية ونماذجها والعوامل المؤثرة عليها وعلاقتها بالقيمة السوقية وكذلك إلقاء الضوء على سياسة توزيع الأرباح بشكل عام في الأردن، والربط بين إدارة الأرباح وكل من سياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية.

يتناول الجزء الثاني من هذا الفصل أهم الدراسات والبحوث السابقة التي تناولت موضوع إدارة الأرباح وعلاقتها بمؤشرات الأداء المختلفة، وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

الفصل الثالث ألطريقه والإجراءات

يتناول هذا الفصل مجتمع الدراسة والعينة المختارة ومصادر المعلومات والبيانات اللازمة لإجراء الدراسة و نموذج الدراسة وأسلوب قياس كل متغير من متغيرات الدراسة وفرضيات الدراسة في صورتها العدمية وأخيرًا تحديد الأساليب المتبعة في تحليل البيانات اللازمة لاختبار الفرضيات.

الفصل الرابع نتائج الدراسة

يتناول هذا الفصل نتائج اختبار فرضيات الدراسة من خلال الاجابه عن أسئلة الدراسة بشكل مباشر وكل سؤال على حدة.

الفصل الخامس مناقشة النتائج والتوصيات

يتناول هذا الفصل ملخص نتائج الدراسة وتفسير هذه النتائج ومقارنتها بنتائج الدراسات السابقة بالإضافة الى التوصيات المتعلقة بالدراسة.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات ذات الصلة

Review of Related Literature

- **الإطار النظري**

المبحث الأول:إدارة الأرباح

المبحث الثاني:سياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية

المبحث الثالث:علاقة إدارة الأرباح بسياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية

- **الدراسات ذات الصلة**

تمهيد

أولا: الدراسات العربية

ثانيا: الدراسات الأجنبية

ثالثا: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

الإطار النظري

المبحث الأول: إدارة الأرباح

تمهيد

إن الدور الرئيس للتقارير المالية التي تصدرها مختلف الشركات، هو توصيل المعلومات المالية بصورة فعالة إلى الأطراف الخارجية بأسلوب معقول وفى الوقت المناسب. وفى مقابل ذلك يمنح مديرو الشركات المرونة الكافية لممارسة اجتهاداتهم في إعداد تلك التقارير، حيث يتمكنون بإستخدام معارفهم وخبراتهم من تحسين فعالية القوائم المالية، والتي تعتبر وسيلة من وسائل الإتصال المهمة بين الشركة وبقية الأطراف الأخرى ذات العلاقة (المساهمون، والمستثمرون، والدائنون، وغيرهم)، إذ يستطيع كل طرف من هذه الأطراف، قراءة ما حدث خلال الفترة الماضية، و التنبؤ بما قد يحدث في الفترة القادمة من خلال تفحص القوائم المالية للشركات.

وإذا نظرنا إلى المحاسبة كفن يحمل في طياته روح الإبداع، والتي تعرف بمصطلح المحاسبة الإبداعية (Creative Accounting). يستطيع المحاسب أن يعيد تصوير القوائم المالية، محددا بذلك رقم الأرباح بناء على رغبة الإدارة، وبما يحقق لها بعض الأهداف المنشودة. ويمكننا أن نطلق على هذه العملية إدارة الأرباح (Earnings Management).

وسيقوم الباحث في هذا المبحث بتعريف إدارة الأرباح ودوافعها والمنظور المحاسبي والمالي و الأخلاقي لها وأساليبها وطرق الكشف عنها.

أولا: تعريف إدارة الأرباح

خلال السنوات الماضية تعرضت مهنة المحاسبة والمراجعة إلى العديد من الانتقادات من خلال تواطؤ مدقق الحسابات الخارجي في الكشف عن بعض ممارسات الإدارة التي تهدف إلى التلاعب في الأرباح أو إدارتها بهدف تحقيق مكاسب معينة للإدارة أو لتحقيق مستوى من الأرباح يتماشى مع توقعات المحللين الماليين. ولقد أفلس عديد من الشركات الأمريكية الكبرى مثل Enron, World Com,Tyco... وغيرها، مما أثار الجدل حول استخدام المرونة التي تمنحها المعايير المحاسبية بغرض إدارة الأرباح.

ويمكن تقسيم إدارة الأرباح إلى نوعين: الإدارة الجيدة للأرباح (good earnings management) وهي إدارة الأرباح التشغيلية التي تحدث عندما تتخذ الإدارة قرارات اختيارية من شأنها المحافظة على أداء مالي مستقر. ومن أمثلة تلك القرارات، أعطاء العمال راحة لعدة ساعات قبل انتهاء مواعيد العمل الرسمية نظرًا لأن معدل الإنجاز الحالي يفوق الخطة. أما النوع الثاني فهو الإدارة السيئة للأرباح (bad earnings management) بهدف إخفاء الربح التشغيلي الحقيقي بوساطة وضع بعض القيود الاصطناعية أو استخدام تقديرات غير منطقية. ومن أمثلة إدارة الأرباح السيئة تخفيض تقديرات مخصص الديون المشكوك فيها، وغالبًا ما تنطوي ممارسات إدارة الأرباح السيئة على بعض الممارسات المحاسبية والإدارية غير المقبولة وغير القانونية. على سبيل المثال، فإن إدراج بعض القيود المحاسبية الاصطناعية لا يمثل إدارة سيئة للربح فحسب، وإنما يمثل إدارة غير قانونية للربح وغير مسموح بها. علاوة على ذلك أن الممارسات غير القانونية يصعب اكتشافها وبالتالي يّصعب دراستها إن لم يكن ذلك مستحيلا. ويتضح مما سبق أن إدارة الأرباح تتم بهدف التأثير على الأرقام المحاسبية (وخصوصًا الأرباح المحاسبية) من خلال استغلال بعض المرونة

المنطوية في بعض السياسات المحاسبية، وممارسة التقديرات الشخصية. **(Parfet, 2000)** . ومع بداية بروز ظاهرة إدارة الأرباح كانت المرحلة الأولى من مراحل البحث في هذا المجال: هي تقديم تعاريف متعددة لهذه الظاهرة، ولدوافعها، بالإضافة إلى الأساليب والتقنيات المستخدمة فيها. وفيما يلي بعض تلك التعاريف:

- تظهر إدارة الأرباح عندما يستخدم المديرون الاجتهاد أو الحكم الشخصي في التقرير المالي وفى هيكلة العمليات للتلاعب بالتقارير المالية، إما لتضليل المساهمين بشأن الأداء الأقتصادى الحقيقي للشركة، أو للتأثير على المخرجات التعاقدية المعتمدة على الأرقام المحاسبية المعلن عليها. **(Schipper, 1989)**.
- كما عرفت أيضا "بأنها أي سلوك تقوم به الإدارة ويؤثرعلى الدخل الذي يظهر في القوائم المالية ولا يحقق مزايا اقتصادية حقيقية، وقد يؤدي في الواقع إلى إضرار بالشركة على المدى الطويل" **(Merchant, 1990)**.
- كما تعنى إدارة الأرباح استخدام المديرين للاجتهاد في إعداد التقارير المالية بغرض إما حجب القيمة الأساسية للشركة، أو التأثير على تخصيص الموارد**(Healy& Wah**len **, 1999)**.
- وكذلك يقصد بإدارة الأرباح أنها "التحريف المتعمد للأرباح، الأمر الذي يفضي بدوره إلى أرقام محاسبية تختلف بشكل أساسي عما يمكن أن تكون عليه في غياب التلاعب، وذلك عندما يتخذ المديرون قرارات لا تخضع إلى أسباب إستراتيجية بل لمجرد التعديل على الأرباح"**(Partha, 2003)**.
- ومن التعاريف الحديثة لإدارة الأرباح أنها محاولة من قبل الإدارة للتأثير على الأرباح المفصح عنها، أو للتلاعب بها من خلال استخدام أساليب محاسبية معينة، مثل الاعتراف ببنود غير متكررة (تظهر لمرة واحدة)، وتأجيل أو تعجيل الاعتراف ببعض المصروفات أو الإيرادات، أو استخدام أساليب أخرى مصممة للتأثير على أرباح المدى القصير**(Michael et,al. , 2007)**.

- وكذلك فان إدارة الأرباح، هي التعديل المتعمد للمعلومات المالية لغرض الوصول إلى نتائج مستهدفة مسبقا، أي أنه لدى الشركة الإلمام التام بالنتائج المقرر تحقيقها، ومن ثم تتدخل في عملية إعداد التقارير المالية للوصول إلى تلك النتائج (**Gaa & Dunmore, 2007**).

ويستنبط **الباحث** من التعريفات السابقة مايلي:

1. إن إدارة الأرباح مصطلح يعبر عن ممارسات الإدارة في مجال التدخل في عملية القياس والإبلاغ المالي بما تسمح به المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، شاملاً حالات التدخل كافة سواء التي تؤدي إلى زيادة الدخل المحاسبي المعلن، أم التي تؤدي إلى تخفيضه.

2. هناك عدة طرق للاجتهاد يمكن للمديرين من خلالها التحكم في رقم الأرباح المطلوب، كالاجتهاد لتقدير العديد من الأحداث المستقبلية المحاسبية والإدارية، مثل أعمار الأصول وقيمة الخردة لها في نهاية عمرها الإنتاجي، وكذلك الضرائب المؤجلة، بالإضافة إلى تأجيل أو تعجيل الإيرادات أو المصروفات.

3. إن كل الاجتهادات والأساليب المستخدمة من قبل المديرين، تتجه نحو تحقيق نتائج مستهدفة مسبقا، إما لتضليل الأطراف المستفيدة من التقارير المالية حول الأداء المالي الحقيقي للشركة، أو لتحقيق أغراض شخصية، مثل المكافآت والعلاوات التي يحصل عليها المديرون بناء على جودة أدائهم.

ثانياً: دوافع إدارة الأرباح

ان لكل ممارسة من ممارسات الحياة العملية دوافع معينة تعمل كموجه لتحقيق بعض الأهداف المنشودة. وهذا ينسجم تماما على ممارسة إدارة الأرباح، وتحدث هذه الممارسة عندما يكون لدى

المديرين دوافع معينة لتحقيق أهداف مسبقة. وبناء على ما سبق، فان الاعتراف بوجود ظاهرة إدارة الأرباح متفق عليه، ولكن هناك جدلاً حول الدوافع المتعلقة بهذه الظاهرة، والذي أدى بـدوره إلـى الخلط بين مايمكن اعتباره دافعاً أو أداء لممارسة أدارة الأرباح، والمثال علـى ذلـك الإختيـارات المحاسبية (Accounting Choices) هل هي دافع أم أداء لممارسة إدارة الأربـاح. مـن خـلال الدراسات السابقة يمكننا استعراض بعض الدوافع المتعلقة بإدارة الأرباح:

1. الدوافع المتعلقة بتوقعات وتقييم السوق المالي:

ان الاستخدام السائد للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين للمساعدة في تقييم الأسهم، يمكن أن يولد دافعا أو حافزا للمديرين للتلاعب بالأرباح، وذلك محاولة منهم للتأثير علـى أداء سعر الأسهم في المدى القصير. ولقد أظهرت بعض الدراسات السابقة المتعلقة بإدارة الأربـاح، أن الأرباح تستخدم لتتوافق مع توقعات المستثمرين والمحللين المـاليين أو الإدارة (**Dechow et,al. , 1995**). كما أن اهتمام الإدارة بتحسين قيمة الشركة ممثلة بأسعار أسهمها في السوق المالي، يحفزهـا على زيادة الأرباح المعلنة والحفاظ على معدلات نموها، للتأثير فـي توقعـات المحللـين المـاليين والمستثمرين عند تقديرهم للاتجاهات المستقبلية للأرباح أو للعوائد المستقبلية المرتبطة بها، فينظر إلى تذبذب مستويات الدخل خلال سلسلة زمنية كمؤشر للمخاطرة المرتبطة بالأرباح فالمستثمرون يتجنبون الاستثمار في الشركات التي تكون أرباحها متقلبة (**Beidleman, 1973**). ويهتم المستثمرون العقلانيون بشكل أساسي بأداء الشركة للفترة المستقبلية، ويستخدمون الأرباح الحالية لتعـديل توقعـاتهم لـلأداء المستقبلي الشركة ، والإدارة لديها معلومات خاصة حول الأداء المستقبلي للشركة، فإذا احتوت الأرقام المحاسبية في التقارير المالية المعلنة دلالات عن الربحية المستقبلية للشركة، فإن السوق المالي الكفء يعكس هذه المعلومات بشكل كامل سريع بأسعار الأسهم **(Scott, 2003)** وفـي دراسـة **(Coles, 2006)**

اختبر رد فعل السوق حيال قيام المديرين بسلوك إدارة الأرباح للتأثير في أسعار الأسهم في الفترة التي تسبق قيام الشركة بإصدار خيارات أسهم "stock options" لموظفيها، توصــل إلـــى انخفــاض المستحقات الاختيارية في الفترة مابين إعلان إلغاء خيارات الأسهم والفترة التي تم فيها إعادة إصـــدار هذه الخيارات ويصنف **(Stolowy et,al.,2004)** الدوافع إلى ثلاثة أشكال هي:

أ. دوافع خفض التكلفة التنظيمية.

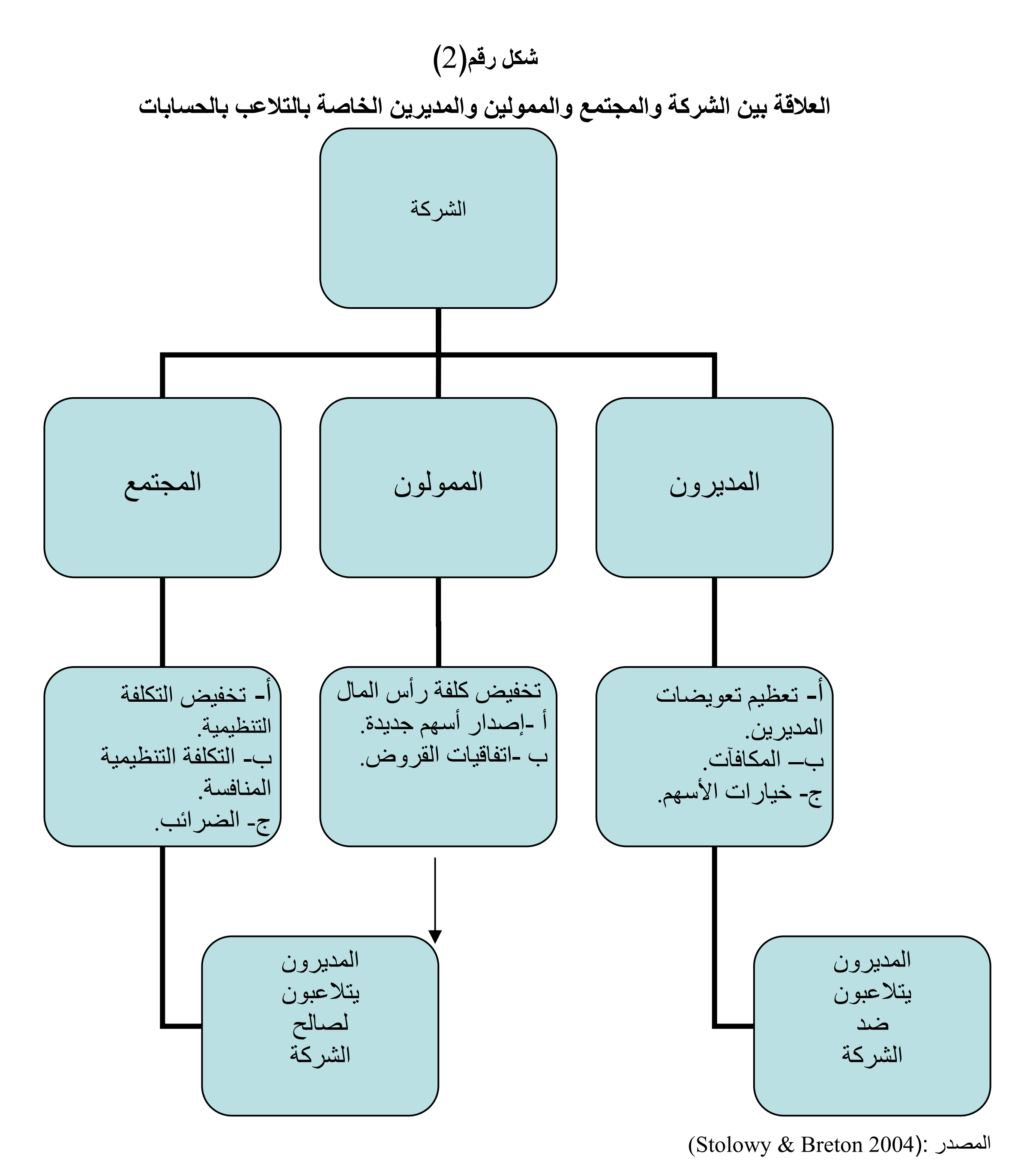
ب. دوافع خفض كلفة رأس المال.

ت. دوافع تعظيم منفعة المديرين.

هذا التصنيف هو أساس تعريف **(Stolowy et,al. ,2004)** للتلاعب بالحسابات والــذي يــنص أن إدارة الأرباح :" هي استخدام الإدارة لحريتها في اتخاذ القرارات للقيام بخياراتهــا المحاســبية أو تــصميم العمليات بغرض التأثير على احتمالات نقل الثروة بين الشركة والمجتمــع (التكلفــة التنظيميــة) أو الممولين (كلفة رأس المال) أو المديرين (خطط التعويضات) " والشكل التالي يعبر عن هذه العلاقات في هذا التعريف.

شكل رقم(2)

العلاقة بين الشركة والمجتمع والممولين والمديرين الخاصة بالتلاعب بالحسابات



المصدر: (Stolowy & Breton 2004)

2. الدوافع التعاقدية:

تستخدم البيانات المحاسبية للمساعدة في رصد وتنظيم العقود بين الشركة والملاك المتعددين، حيث تنشأ عقود المكافآت الإدارية الصريحة والضمنية للملاءمة بين مصالح الإدارة (والمتمثلة في المكافآت أو الحوافز)، وبين أصحاب المصالح الآخرين. وهناك نوعان من العقود، هما عقود المديونية أو الإقراض، وعقود المكافآت أو الحوافز للإدارة.

أ. عقود المديونية

تعد عقود المديونية من العقود التي تعتمد على الأرقام المحاسبية بشكل مباشر، فالجهات المقرضة تعمل على تقييم مستوى ربحية الشركة المقترضة وقدرتها على إيفاء التزاماتها، وقد تحدد شروطاً مسبقة لمنح الائتمان، كعدم السماح بإصدار سندات جديدة، أو عدم توزيع أرباح على مساهميها، أو الاندماج مع شركات أخرى إذا زادت نسبة الالتزامات للشركة المقترضة منسوبة إلى حقوق الملكية على حد معين. لذلك تختار إدارة الشركة المقترضة الطرائق والسياسات المحاسبية التي تعظم منفعتها ومنفعة حملة الأسهم دون انتهاك شروط عقد المديونية. فالشركات التي تكون فيها نسبة المديونية (الديون/حقوق الملكية) مرتفعة تميل أكثر من غيرها إلى اختيار طرائق محاسبية تؤدي إلى زيادة الأرباح (حمد الله، ١٩٨٧) . إن فرضية نسبة المديونية (الديون /الحقوق) التي حددها واتس وزيمرمان (**Watts and Zimmerman, 1990**) تحفز إدارة الشركة على اختيار طرائق وسياسات محاسبية تؤدي إلى زيادة الدخل المحاسبي في الفترة الحالية إذا كانت نسبة المديونية مرتفعة. وذلك بهدف تقليل احتمالات انتهاك شروط العقد وخلق انطباع جيد لدى الجهات المقرضة عن القدرة الإيفائية للشركة، وتجنبًا لارتفاع كلفة رأس المال المقترض.

ب. عقود مكافآت الإدارة

لقد تناولت العديد من الدراسات، عقود التعويضات أو المكافآت لمعرفة دوافع إدارة الأرباح عند المديرين، حيث أشارت بعض الدراسات إلى أن مديري الأقسام في شركات كبرى عالمية يؤجلون الدخل عندما لا يتحقق هدف الأرباح في برنامج مكافأتهم، وعندما يكونون مرشحين لأقصى المكافآت المتفق عليها وفق الخطة المحددة (**Guidry, et,aL.1999**). ويرى البعض الأخر بأن عقود المكافآت وعقود الإقراض تدفع بعض الشركات إلى إدارة أرباحها لكي تزيد من المكافآت، وتعمل

على تحسين الوضع الوظيفي، بالإضافة إلى التخفيف من حدة المخالفات المحتملة لمواثيق الدين **(Healy & Wahlen 1999)**.

3. الدوافع التنظيمية

إن التكلفة التنظيمية تعد إحدى العوامل المؤثرة في تفضيل الإدارة للطرق والسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض الدخل، حيث بينت الدراسات أنه كلما زادت احتمالات تعرض الشركة إلى ضغوطات خارجية وتدخلات من قبل الحكومة لجأت إدارة الشركات إلى تبنى سياسات محاسبية تظهر مستويات منخفضة من الربحية. حيث تعد الدوافع التنظيمية، من العوامل المؤثرة في تفضيل الإدارة للطرق والسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تقليل الدخل وذلك بهدف تخفيض التكلفة التنظيمية، التي تتحملها الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر، نتيجة ما تقوم به الدولة من إصدار تشريعات وقوانين تؤثر بها على الشركة ، كالتعليمات الصادرة عن السوق المالي أو تعليمات البنك المركزي إذ إن انتهاكها يؤدي إلى عقوبات يمكن أن تصل إلى إيقاف أسهم الشركة من التداول في السوق المالي. لذلك من المحتمل أن تشكل هذه القوانين في حد ذاتها، دافعا للإدارة من أجل التلاعب بالأرباح لتجنب مخالفة هذه التشريعات والقوانين وما يترتب عليها من عقوبات. فالشركات التي تحقق أرباحاً عالية تكون محط أنظار واهتمام المنافسين والعاملين والنقابات المهنية المختلفة والمستهلكين وتكون عرضة للتدخلات والضغوطات في شكل طلبات لزيادة أجور العاملين، أو تحسين ظروف عملهم، أو ممارسة الرقابة السعرية على منتجات الشركة وفرض معدلات ضريبية عالية، وقد يتعدى ذلك إلى المطالبة بتقسيم الشركة أو تأميمها **(Stolowy et,al. ,2004)**.

أما الشركات صغيرة الحجم التي تحقق أرباحاً منخفضة فلا تكون عرضة للضغوطات والتدخلات، لذلك تنخفض التكاليف التنظيمية وقد تتخذ إجراءات حكومية تدعمها لتشجيعها على النمو والتقدم، كأن تقدم لها إعانات مالية وتخفيضات بالتعرفة الجمركية على صادراتها.كما قامت بعض الدراسات

باستطلاع تأثيرات شكلين من أشكال الدوافع التنظيمية على إدارة الأرباح، وهما التنظــيم الخــاص بالصناعة، والتنظيم الخاص بمكافحة الاحتكار(**أبو عجيلة وحمدان ،2010**).

أ- التنظيم الصناعي

لقد أبدى واضعو المعايير اهتمامهم بإدارة الأرباح للتحايل على التنظيم الصناعي، حيــث أشــارت أغلب الدراسات عن الشركات الأمريكية بمختلف أغراضها، إلى خضوع جميع الــصناعات عمليــا لدرجة من التنظيم، وخضوع البعض الأخر إلى مراقبة تنظيمية ترتبط بالبيانات الماليــة بــصورة صريحة (الأعمال المصرفية وشركات التأمين، وقطاع الخدمات). حيث تتطلب الأنظمة المــصرفية من البنوك توفير متطلبات الملاءة المالية، كما تقضى نظم التأمين بأن يستوفي المؤمنــون شــروطا تحقق الحد الأدنى من السلامة المالية. وفى المقابل فان المرافق الخدمية تخــضع إلــى التــصنيف النظامي والذي يسمح لها بالحصول على عائد عادي فقط على أصولها المستثمرة. وبالتالي هنــاك تأكيد على أن مثل هذه الأنظمة تولد حوافز لإدارة قائمة الدخل ومتغيرات جدول الموازنة التي تهــم المنظمين (**اشبيطة ،2007**).

ب- تنظيم مكافحة الاحتكار

يمكن لأشكال التنظيم الأخرى أن توفر للشركات حوافز لإدارة الأرباح، حيث أثبتت بعض الدراسات أن الشركات المعرضة لإتهامها بقضايا الاحتكار (من منطلق مكافحــة الاحتكــار)، أو أي قــضايا تنظيمية أخرى، لديها دوافع لإدارة أرباحها لكي تظهر أقل ربحية (**Watts & Zimmerman , 1978**). ومن القضايا التنظيمية الأخرى سعي الصناعات للحصول على معونة استيراد حكوميــة وبالتــالي الميل إلى تخفيض الدخل في سنة الطلب لتلــك المعونــة (دراســة **Jones, 1991** عــن الــشركات الأمريكية).

4. الدوافع الضريبية

تعد المدفوعات الضريبية على دخول الشركات من العوامل المؤثرة في سـلوك الإدارة باختيارهـا للطرائق والسياسات المحاسبية، بهدف التأثير في أرقام الدخل المحاسبي. فالضرائب تعتمد بـشكل كبير على الأرقام المحاسبية بصورة مباشرة. والإدارة تفاضل بالطرائق المحاسبية المتاحة لها التي لها أثرها الواضح في مستوى الدخل المتحقّق وتأثيرها المادي في المـدفوعات الـضريبية. ومـن المحتمل أن تختار الطرائق المحاسبية التي تؤدي إلى تقليل الدخل المعلن بقصد تقليل المـدفوعات الضريبية. وإن ظهور مستويات الدخل المرتفعة من المحتمل أن يحفز السلطات الضريبية لفـرض قواعد محاسبية جديدة لاحتساب الضرائب المترتبة على الشركات، مما يزيد المدفوعات الـضريبية على الشركات، الأمر الذي يحفز إدارة الشركات المناورة بتخفيض الدخل للحد من زيادة المدفوعات الضريبية الناجمة عن ذلك .إن الشركة التي تحقق وفراً ضريبياً بسبب تخفيض الدخل لا ترغب أن تفقده، حيث تستثمره في نشاطاتها، لذلك تختار الطرائق والسياسات المحاسبية التي تحقق لها ذلـك **(Field et,al. ,2001)** و **(Cloyd et,al. ,1996)** .

ثالثا: إدارة الأرباح من منظور محاسبي ومالي

تناول البحث الأكاديمي موضوع إدارة الأرباح من منظورها المحاسبي والمالي، إذ يعتمد هذا المدخل أو المنظور(المحاسبي والمالي) على البيانات المستقاة من السوق المالي، وعلى البيانات التي تقـوم الشركة بالإفصاح عنها، وتستخدم نماذج المستحقات الاختيارية للدلالة على وجـود إدارة الأربـاح . وأكدت دراسات **(Healy and Wahle , 1999)** والتي تبنت هذا المدخل أن الشركات تقوم بإدارة الأرباح من أجل تحسين نتائج أعمالها لعدة أغراض، منها تجنب التكلفة التنظيمية، أو التأثير فـي الـضرائب المستحقة أو لتجنب انتهاكات اتفاقيات معينة مع المقرضين .وقد تتم إدارة الأرباح وفق هذا المنظـور

عن طريق تغيير وقت حدوث عمليات فعلية لتحقيق أهداف إدارة الأرباح، من خلال المرونة الإدارية التي تتمتع بها الإدارة للتحكم في بعض القرارات التشغيلية والاستثمارية، وهذا يؤثر بشكل مباشر في التدفقات النقدية، مثل التأجيل (إلى ما بعد الشحن) أو تعجيل (إلى ما قبل الشحن) أو الاعتراف بعمليات البيع في نهاية الفترة المالية.

رابعاً: إدارة الأرباح من منظور أخلاقي

لطالما كانت إدارة الأرباح موضوع خلاف كبير من منظور أخلاقيات المهنة، فقد يكون سلوك إدارة الأرباح سلوكا قانونياً، ولا يتعارض مع المبادئ المتعارف عليها المقبولة قبولاً عاماً، ويدور ضمن نطاق صلاحيات الإدارة، إلا أن هدف الإدارة قد يكون تحسيناً لبعض الجوانب المتعلقة بإستراتيجيتها المستقبلية، أو التضليل المتعمد للأطراف ذات العلاقة، وفى كل الأحوال فإن الخداع ليس دائماً لا أخلاقيا، لكنه بحاجة إلى تبرير، فعندما يتوفر بديل عن الخداع، لا يمكن أن نجد مبرراً لممارسة الخداع. وكما يقول الفيلسوف (BOK) إن المشكلة مع الخداع أنه قد يحجب هدفاً ما، أو يحذف أو يخفى بدائل مناسبة، ينجم عنها تقديرات خطأ تلحق الضرر بالطرف الذي تم خداعه **(GAA & Dunmore, 2007)**.

وللإجابة عن هذا التساؤل فيما إذا كانت ممارسة إدارة الأرباح تتفق مع القيم الأخلاقية أم لا، سنعرض أهم الأدبيات التي تناولت هذا الموضوع.

- في دراسة استقصائية لـ **(Ross, 1988)** نقلاً عن **(Merchant & Rockness, 2002)** شملت ألفاً وسبعة عشر(1017) مستجيباً من مديري الشركات الكبيرة وعمداء كليات إدارة الأعمال وأعضاء من الكونجرس الأمريكي، وجد أن التركيز المتزايد على الأرباح في المدى القصير يهدد القيم الأخلاقية في قطاع الأعمال الأمريكي.

• وفي دراسة قام بها (Merchant,1987) تم استقصاء آراء عدد من معدي القوائم المالية، ومستخدمي المعلومات المحاسبية، والمراجعين القانونيين، والمشرعين، بخصوص ستة عوامل تحكم ممارسة إدارة الأرباح خلال الفترة المحاسبية وهي: التوافق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ووضوح القصد من الخداع والتضليل، ووضوح الإفصاح، والأهمية، والفترة التي تتأثر، واتجاه الأرباح بالزيادة أم بالتخفيض. وقد عرض الباحث بعضاً من نماذج القرارات التي تتخذها الإدارة بغرض التأثير على صافي الدخل بصورة خاصة أو المعلومات المحاسبية بصورة عامة، وتضمن نموذج الاستقصاء ثلاث عشرة حالة، وكان المطلوب من المشتركين في الاستقصاء أن يقيموا كل حالة من الحالات على ضوء التصنيفات الأخلاقية التالية (الممارسة أخلاقية– الممارسة مشكوك فيها– المخالفة بسيطة – المخالفة خطيرة ويجب تأنيب المدير بقسوة – السلوك غير أخلاقي بالكامل ويجب الاستغناء عن المدير).

• كما قدم أيضا الباحثان (Merchant & Rockness ,2002) بحثاً اعتمدا فيه على الإستبانة نفسها، إذ وجه الاستقصاء إلى مجموعة من مديري القطاعات في بعض الشركات، وقد توافقت نتائج البحثين في أن التلاعب في الأرباح عن طريق القرارات التشغيلية قد يكون مقبولاً أخلاقياً. أما التلاعب عن طريق السياسات المحاسبية فهو غير مقبول أخلاقياً، حيث إن هذه الممارسة قد تضلل مستخدمي المعلومات المحاسبية، وقد تؤدي مع مرور الزمن إلى انخفاض الثقة في المعلومات المحاسبية، وهذا يؤثر سلباً على مهنة المحاسبة.

ويرى الباحث أن ما يميز إدارة الأرباح عن غيرها من الممارسات مثل (تمهيد الدخل، وتنظيف القوائم المالية، وغيرها)، أنها تتم في السر عادة، أي أنه ليس هناك إعلان عن الأرباح التى قد أديرت، وكذلك ليس هناك إفصاح عن الأساليب التي استخدمت، ولا عن القيمة التي تم تعديلها.

وبالتالي نستنتج أن أدارة الأرباح ليست مبررة أخلاقيا، وذلك بسبب أنها تتم في السر، ولا يفصح عنها بأي شكل من الأشكال، الأمر الذي يؤدى إلى التضليل والخديعة.

خامساً: أساليب إدارة الأرباح

هناك نماذج من التقنيات والأساليب شائعة الاستخدام لإدارة الأرباح:

(Thomas McKee, 2005)

1. التلاعب بالدفاتر:

تقوم الشركات بالتلاعب بأرقام حساباتها إلى حد ما، مستخدمة العديد من الأساليب، وذلك لتحقيق موازنة مستهدفة، أو ضمان معدل معين من المكافآت. وفيما يلي بعض الأساليب التي يمكن للشركات استخدامها من أجل التلاعب بحساباتها، وتوليد أرباح (قد تكون وهمية أحيانا):

أ- تعجيل الإيرادات

هناك طريقتان لتعجيل الإيراد هما:

- حجز مبلغ معين بوصفه مبيعات جارية، عندما يكون تقديم الخدمات يمتد إلى أكثر من سنة، أي تسجيل الدفعة الكاملة من المبيعات في نفس الفترة التي تم استلامها فيها، مع أنها تخص أكثر من سنة مالية.
- أما الطريقة الأخرى فتعرف باسم (Channel Stuffing)، حيث يرسل الصانع هنا شحنة كبيرة إلى الموزع في نهاية الربع الأخير من السنة، ويقيدها في خانة المبيعات بالرغم من أنها ليست مبيعات فعلية.

ب- تأجيل المصروفات.

حيث تقوم بعض الشركات برسملة مصاريف تخص السنة الحالية وتحميلها لعـــدد مـــن الـــسنوات القادمة، بدلا من استنزالها من دخل السنة التي حدثت فيها.

ت- المصاريف غير المتكررة

حيث يتم إدراج هذه المصاريف من ضمن بنود المصاريف العادية أو المتكررة، والذي يؤدى بدوره إلى تشويه حسابات الدخل من العمليات الجارية.

ث- إيرادات أو مصروفات وهمية

تقوم بعض الشركات بأدراج بعض الإيرادات أو المصاريف الوهمية وذلك إمـــا لغـــرض تـــضخيم الأرباح، أو لتقليل الخسائر، وربما لأسباب ضريبية معينة.

ج- خطط التقاعد

يمكن للشركات التي تعمل داخل الأسواق التي ترتفع فيها الأسعار (Pull Market)، ان تحسن من إيراداتها عن طريق خفض مخصصات التقاعد، وخاصة اذا كانت الاستثمارات في الخطـــة تنمـــو بسرعة أكبر من توقعات الشركة.

ح- بنود خارج جدول الميزانية

تقوم بعض الشركات الأم بإدراج التزامات أو مصاريف معينة، في حسابات بعض فروعها، وذلـــك من أجل إخفائها عن بعض الأطراف ذوى العلاقة، باعتبار أن تلك الفروع هـــي كيانـــات قانونيـــة مستقلة.

خ- الإيجارات المصطنعة

يمكن استخدام الإيجار المصطنع لحجب تكلفة مبنى جديد من الظهور ضمن بنود الميزانية، حيث يتم إبرام عقد إيجار طويل الأجل، تدفع بموجبه الشركة مصاريف إيجار ثابتة سنويا، وبالتالي تـــتخلص

الشركة من المبلغ الضخم المتعلق بالمبنى، مستخدمة مصاريف الإيجار كبديل عنه (Wayman, 2007).

2. حلوى جار:

تتميز المحاسبة المبنية على أساس الاستحقاق بالاعتماد على الكثير من التقديرات المحاسبية والتي يجب أن تحسب وتسجل بناءَ على أحداث أو صفقات في السنة المالية الجارية وتترتب عليها التزامات سوف يتم دفعها مستقبلاً وتتطلب تقديراً من الإدارة، إلا انه لا يمكن معرفة الأحداث المستقبلية على وجه الدقة واليقين في وقت التقدير فهناك شك في الغالب يحيط بعملية التقدير، وبعبارة أخرى ليس هناك تقدير صحيح وإنما هناك مجال لعدة تقديرات ممكنة ومن هنا على الإدارة أن تختار تقديراً واحداً، وأن عملية الاختيار هذه تهيئ الفرصة لإدارة الأرباح.

عندما تختار الإدارة تقديراً في حده الأعلى لمجال المصروفات المقبولة والممكنة تكون النتيجة تسجيل مصروف أكبر في الفترة الحالية مما لو اختارت الحد الأدنى للتقدير، وبالتالي يكون من الممكن تسجيل مصروفات أقل في الفترة التالية وبهذا تخلق الإدارة ما يعرف بـ (Cookie Jar Reserve) يمكن استخدامها لاحقاً لتعزيز الإيرادات (المومني، 2006).

ومن الأساليب المستخدمة في هذا المجال تكوين الاحتياطيات والمخصصات مثل تقدير مخصص الديون المشكوك فيها وتقدير تكاليف الكفالة ومخصصات المعاش التقاعدي وتقدير نسبة الانجاز في العقود طويلة الأجل (Kieso et,al., 2001).

3. الرهان الكبير على المستقبل:

يقال عن الشركة التي امتلكت شركة أخرى بأنها أقدمت على رهان كبير على المستقبل، وقد يكون هذا الرهان مؤكداً بمفهوم تزايد الأرباح المسجلة للشركة الممتلكة، إذا كان هذا التملك جيد التخطيط،

وتتطلب المعايير المحاسبية تسجيل الامتلاك وفق طريقة الشراء، ومن الوسائل المستخدمة في هذه التقنية:

أ. شطب تكاليف البحث والتطوير الجارية للشركة المملوكة، بحيث تسمح بشطب جزء كبير من سعر الشراء مقابل الأرباح الجارية في سنة الامتلاك، وحماية الأرباح المستقبلية من هذه النفقات.

ب. دمج أرباح الشركة المملوكة في الأرباح الموحدة للشركة، بحيث تضم الأرباح الجارية للشركة المملوكة إلى أرباح الشركة الأم، مما يعطي تعزيزاً للأرباح إذا تم الشراء بشروط مواتية.

4. التعديل المستمر للمحفظة الإستثمارية:

تشتري الشركات أسهم شركات أخرى لغايات استثمار أموال فائضة، أو تحقيق نوع من التحالف الإستراتيجي، وتفترض المعايير المحاسبية بأن الاستثمار الذي يقل عن 20% من أسهم الشركة الأخرى، بأنه استثمار غير مؤثر ولا تحتاج الشركة المستثمرة إلى إدراج حصتها من الدخل الصافي للمستثمر فيه في بياناتها المالية، وهناك مجموعة من القواعد المفصلة لكيفية تسجيل هذه الاستثمارات، بحيث تقتضي المعايير المحاسبية تصنيف هذه الاستثمارات إما:

أ- كأوراق مالية للمتاجرة تسجل أية تغييرات في قيمتها السوقية خلال الفترة المالية، وتعالج الأرباح أو الخسائر الفعلية من عملية بيعها في الدخل التشغيلي.

ب- كأوراق مالية متاحة للبيع تسجل أية تغييرات في قيمتها السوقية خلال الفترة المالية، في ذيل قائمة الدخل وليس في الدخل التشغيلي، أما عندما تباع هذه الأوراق فيسجل أي ربح أو خسارة في الدخل التشغيلي.

تهيئ متطلبات المعايير المحاسبية الخاصة بهذا النوع من الاستثمار الفرصة لإدارة الأرباح وذلك من خلال الأساليب التالية:

- توقيت بيع الأوراق المالية التي اكتسبت قيمة، فعندما تستدعي الحاجة إلى أرباح إضافية تباع الأوراق المالية التي فيها ربح غير محقق، بحيث يسجل الربح في الأرباح التشغيلية.
- توقيت بيع الأوراق المالية التي فقدت جزءاً من قيمتها، فعندما تسعى الشركة لتخفيض أرباحها تبيع الأوراق التي فيها خسائر غير محققة، والتي تظهر بدورها في الأرباح التشغيلية.
- تغيير هدف الاحتفاظ بالورقة المالية، بحيث يمكن للإدارة تغيير هدفها فيما يخص الورقة المالية وتعيد تصنيفها من محفظة أوراق مالية للمتاجرة إلى محفظة الأوراق المتاحة للبيع، أو العكس، بحيث ينتج عن هذا نقل أي ربح أو خسارة غير محققة إلى أو من قائمة الدخل (**القرعان وعبد الجليل، 2008**).

5. تجنب مشاكل الشركات التابعة:

عندما تتراجع الأرباح بسبب ضعف أداء شركة تابعة، وأن التوقعات بأن هذا التراجع سيتفاقم في المستقبل، يمكن التخلص من هذه الشركة التابعة، والتخلص من التراجع بوساطة إحدى الوسائل التالية:

أ- بيع الشركة التابعة، بحيث يسجل ربح أو خسارة البيع في قائمة الدخل في الفترة الحالية، أما إذا كان تحميل دخل الفترة الحالية بخسارة كبيرة غير مرغوب فيها فيمكن استخدام وسائل أخرى.

ب- تحويل الشركة التابعة إلى شركة مستقلة، وفي هذه الحالة يتم توزيع حصص الشركة التابعة على المساهمين الحاليين، أو أن يتم تبادلها معهم، وهذا يجعل المساهمين الحاليين (وليس الشركة) أصحاب الشركة ذات الأداء الضعيف، وبالتالي يتم التخلص من النتائج السلبية للشركة التابعة من كل البيانات المالية. حيث إن المعايير المحاسبية تتطلب إعادة إعداد بيانات الفترة المالية السابقة، بحيث تعكس نتائج الشركة الباقية فقط (**Choi et,al., 2004**) .

6. تغيير في المعايير المحاسبية:

بعد أن تختار الشركة القواعد المحاسبية التي سوف تستخدمها، من النادر أن تتغير هذه القواعد، وعلى الشركات الأخذ في عين الاعتبار أن التغيير في القواعد المحاسبية قد يفسر على انه تلاعب بالأرباح وبالتالي قد يؤثر على أسعار الأسهم. ويمكن على كل حال إجراء تغيير على القواعد المحاسبية دون التأثير على أسعار الأسهم من خلال الحالات الآتية :

أ- تطبيق معيار محاسبي جديد، حيث يتم إصدار معايير جديدة وباستمرار أو أن يتم التعديل على معايير مطبقة، وفي العادة تكون هناك نوافذ اعتماد لفترات معينة قد تصل إلى ثلاث سنوات يمكن للشركات أن تعتمد تطبيق المعيار في أي وقت خلال هذه الفترة. إن التطبيق المبكر للمعيار، قد يهيئ الفرصة للإدارة لإدارة أرباحها.

ب-قواعد الاعتراف بالإيرادات المستلمة مقدماَ، حيث يوجد عدد من قواعد الاعتراف البديلة بالإيرادات المقدمة، ويعتبر البعض منها عاكساً جيداً للواقع الاقتصادي، والبعض الأخر غير ذلك، واعتماد قاعدة اعتراف معينة بالإيراد وفي الوقت المناسب يهيئ الفرصة لإدارة الأرباح.

ت- قواعد الاعتراف بالمصروفات المدفوعة مقدماَ، بحيث يتم التغيير في الوقت المناسب من الأساس النقدي إلى أساس الاستحقاق، الأمر الذي يهيئ الفرصة لإدارة الأرباح. وقد يصادف هذا التغيير مع تغيير في سياسات الشركة تتعلق ببند معين. وكمثال على ذلك عندما تكون تعويضات المديرين وفق الأساس النقدي، وتسجل هذه المصروفات عند دفعها، فإن التحول إلى برنامج تعويض مؤجل يمكن أن يهيئ الفرصة لتسجيل مصروفات على أساس الاستحقاق وخفض الأرباح في سنة الاعتماد، وهذا يدعم قاعدة ربط المصروف بالإيرادات المتصلة بها, **(Burgstahler& Dechow,1997)** .

7. الإطفاء والاستهلاك والنفاد:

تشطب تكلفة أصول التشغيل طويلة الأجل المستخدمة أو المستنفذة عادة على شكل مصروف على مدى الفترات التي تستفيد منها، وتستهلك التكلفة بإحدى ثلاث طرق وهي، مصروف الإطفاء الخاص بالأصول غير الملموسة مثل الشهرة والامتيازات وحقوق الطبع والعلامات التجارية، و مصروف الاستهلاك الخاص بالأصول الملموسة مثل المباني والآلات والتجهيزات، ومصروف النفاد الخاص بالموارد الطبيعية مثل الفحم والنفط والغاز الطبيعي.

إن عملية شطب الأصول طويلة الأجل تحتاج إلى مجموعة من الأحكام، الكثير منها يهيئ الفرصة لإدارة الشركة لإدارة الأرباح كما يلي:

أ- اختيار طريقة الشطب، فعلى الإدارة أن تقرر الطريقة التي تستخدمها لشطب أصول التشغيل طويلة الأجل، وينتج عن بعض هذه الطرق مصروف أكبر في الفترة الحالية أكثر من غيرها، مثل طريقة القسط المتسارع لاستهلاك الأصول الملموسة طويلة الأجل.

ب- اختيار فترة الشطب، فعلى الإدارة أن تقدر العمر النافع للأصول طويلة الأجل والتي يمكن أن تكون أقصر بكثير من العمر الطبيعي الفعلي.

ت- تقدير قيمة الخردة في نهاية العمر الإنتاجي للأصل، فبعض الأصول تحتفظ بقيمة لا بأس بها عند نهاية عمرها الإنتاجي، ينبغي تقدير هذه القيمة من أجل تسجيل مبلغ المصروف السنوي الصحيح.

ث- التحول إلى الاستخدام غير التشغيلي للأصل، فإذا تم تحويل أصل طويل المدى من الاستخدام التشغيلي إلى غير التشغيلي، فلن تكون هناك حاجة إلى تسجيل مصروف الاستهلاك أو الإطفاء، وهذا مسموح به عندما تتوقف الشركة عن استخدام أصل لأغراض تشغيلية **(Lev , 1989)**.

8. البيع وإعادة الاستئجار ومبادلة الأصول:

يمكن أن تنشأ عن التصرف في الوقت المناسب، بأصول إنتاجية طويلة الأجل ظاهرة بالميزانية بالتكلفة التاريخية، تسجيل خسائر أو أرباح غير محققة وذلك من خلال أحد الخيارات التالية:

أ- البيع الكامل، بحيث يمكن للشركة أن تبيع أصلاً طويل الأجل لا يحقق أرباحا أو خسائر عندما يعزز هذا البيع القوائم المالية للشركة فعلى سبيل المثال افرض أن إحدى الشركات تملك مبنى ظاهراً في الميزانية بقيمة 10 مليون دينار، لكن قيمته في الواقع تساوي 15 مليون دينار، إن عملية بيع هذا المبنى ستعزز أرباح الفترة الحالية.

ب- البيع مع إعادة الاستئجار، بحيث يمكن أن تقوم الشركة ببيع أصل طويل الأجل ثم تقوم بإعادة استئجاره، وتناولت المعايير المحاسبية القواعد المفصلة حول ما إذا كان الأصل مؤهلاً كإيجار رأسمالي أو تشغيلي. أن خسائر مثل هذه الصفقات يتم الاعتراف بها مباشرة في دفاتر البائع، أما الأرباح فتطفأ في الدخل على مدى عمر الأصل إذا كان عقد التأجير رأسمالياَ، أو بالتناسب مع دفعات الإيجار إذا كان عقد الإيجار تشغيلياَ. تهيئ عملية البيع مع إعادة الاستئجار الفرصة لإدارة الأرباح بوساطة تسجيل الأرباح أو الخسائر، كما تهيئ الفرصة أيضا لإدارة الأرباح بوساطة تحويل أصل غير قابل للاستهلاك مثل الأراضي إلى استقطاع مصروف إيجار، فإذا كانت الشركة مثلاً تسجل مصروف استهلاك مبانٍ سنوياً مبلغ مائة ألف دينار من استهلاك المباني التي تملكها رغم أن الأرض التي يقوم عليها المبنى تساوي مليون دينار فالمعايير المحاسبية لا تسمح باستهلاك للأراضي التي يقوم عليها المبنى، فإذا كان المبنى موضوعاً لصفقة بيع مع إعادة الاستئجار التشغيلي ستكون دفعات الإيجار أعلى من مصروف الاستهلاك الذي كان يسجل سابقاً لأن على المالك الجديد والمؤجر أن يستعيدوا تكلفة الأرض والمبنى معاً، وبالتالي سوف تعكس دفعة الإيجار السنوية قيمة الأرض والمبنى معاً، وأن تسجيل مصروف الإيجار سيهيئ الفرصة لتخفيض الأرباح بمقدار إضافي فوق الاستهلاك السنوي.

ت- مبادلة أصول إنتاجية، حيث تسمح المعايير المحاسبية بالخروج على القاعدة العامة لتسجيل ربح أو خسارة التصرف بالأصول طويلة المدى عندما تتم مبادلة أصول إنتاجية بأصول أخرى مشابهه وتؤدي نفس الغرض، الأمر الذي يهيئ الفرصة لإدارة الشركة لإدارة الأرباح. عندما تستبدل الشركة أصلاً طويل الأجل بأصل آخر وتحقق خسارة يتم إثباتها لتخفيض دخل الفترة الحالية، وهنا على الشركة اختيار الوقت المناسب لعملية الاستبدال لإدارة أرباحها، بالتوافق مع أهدافها للتأثير على رقم الربح بالتخفيض أو إبقائه كما هو بدون تغيير(**أبوعجيلة وحمدان ،2010**).

9. الدخل التشغيلي مقابل الدخل غير التشغيلي:

هناك فئتان أساسيتان للأرباح هما تشغيلية وغير تشغيلية، فالتشغيلية هي التي يتوقع لها الاستمرار في المستقبل، أما الأحداث غير المتكررة فلا يتوقع لها التأثير على الأرباح المستقبلية، وبالتالي فهي تسجل على أنها غير تشغيلية، ويعمل المحللون الماليون لتقدير معدلات النمو في الأرباح التشغيلية، ويتطلب هذا الأمر الفصل بين البنود التشغيلية والبنود غير التشغيلية في قائمة الدخل، وبالتالي تتاح الفرصة لإدارة الشركة للتحايل على الأرباح عند اتخاذ قرارات حول البنود التشغيلية للدخل من خلال التلاعب بتصنيف بعض البنود كبنود غير عادية أو العكس حسب هدف الشركة.

10. السداد المبكر للدين:

تسجل عادة الديون طويلة المدى مثل السندات على أساس القيمة الدفترية المطفأة، وعندما تسدد مبكراً فقد تكون الدفعة النقدية المطلوبة مختلفة كثيراً عن القيمة الدفترية مما يخلق ربحاً أو خسارة محاسبية. وتتطلب المعايير المحاسبية أن يسجل هذا الربح أو الخسارة كبند غير عادي بقائمة الدخل(**Hand, 1989**)، ويمكن للمديرين أن يحتالوا على الأرباح باختيار الفترة المالية المناسبة التي يتم فيها تسديد الدين مبكراً.

11. استخدام أدوات المشتقات المالية:

المشتقات هي عبارة عن أدوات مالية أو عقود، يتم اشتقاق قيمتها إما من أصل أخر مثـل الأسـهم والسندات أو البضاعة، أو ترتبط بمؤشر محدد من قبل السوق مثل مؤشر سوق الأسـهم. ويمكـن استخدام المشتقات للحماية من بعض مخاطر الأعمال مثل تغيرات معدل الفائدة والتغير فـي سـعر البضاعة وأسعار النفط وأسعار تحويل العملات الأجنبية. ومن بين أنواع المشتقات العقود المستقبلية، والخيارات، والمقايضات والمبادلات. وتتطلب المعايير المحاسبية ضرورة تسجيل المشتقات كأصول ومطلوبات في الميزانية وأن تقاس على أساس القيمة العادلة، وأن يتم الاعتراف بالأرباح والخسائر من عمليات المشتقات مباشرة في الدخل التشغيلي ما لم تكن هناك تحوطات مسجلة في حقوق الملكية كجزء من الدخل الشامل (**Kieso et,aL. 2001**).

12. إعادة شراء الأسهم:

إن الشركات التي تعيد شراء أسهمها لا ينبغي لها تسجيل ربح أو خسارة في بيانات دخلها، والسبب هو أن الشركة ومالكي الأسهم هما كيان واحد، ويتم تحقيق الربح من خلال صفقات حقـوق ملكيـة خارج الشركة وليس مع من هم أصحاب للشركة. والسؤال الذي يطرح نفسه هو كيف تؤثر عمليـة إعادة شراء الأسهم على الدخل؟ والجواب هو أنه بالرغم من أن عملية استعادة شراء الأسهم لا تؤثر على الأرباح لكنها تؤثر على حصة السهم من الربح وهي بديل شائع الاستخدام للأربـاح (**العـدوان 2009،**).

13. تنظيف القوائم المالية:

تمارس الشركة هذا الأسلوب عندما تتوقع ظهور مصاريف كبيرة خلال فترة الانخراط في تغييرات هيكلية، والتى قد تمتد إلى عدة سنوات. بدلا من الاعتراف بهذه المصاريف بمجرد ظهورها، حيـث ينتج عن ذلك تخفيض للدخل باجمالى المصروفات المتوقعة في سنة واحدة، وهـو مايـسمى (Big

Bath)، والنتيجة من ذلك تعزيز دخل السنوات التالية. أما بخصوص الدافع مـن وراء ممارسـة (Big Bath)، فهو الاعتقاد بأن المستثمرين سوف يتسامحون مع الشركة التي أعلنت أرباحاً سـيئة في سنة (Big Bath)، في حال ما أذا تبعها تحسن فعلى في السنوات اللاحقة(**Levitt, 1998**).

سادساً: الكشف عن إدارة الأرباح

بعد ماتم التعرض إلى بعض الجوانب المتعلقة بإدارة الأرباح من حيث المفاهيم والدوافع والأساليب، يمكننا الآن أن نتعرض إلى جانب أخر مهم وحساس جدا، وذلك نظرا لصعوبة تحقيقه أو التأكد من حصوله، ألا وهو عملية الكشف عن أدارة الأرباح للتأكد من وقوعها فعليـا أم لا. وقـد أشـارت الدراسات السابقة إلى وجود طريقتين لاكتشاف إدارة الأرباح، وهما طريقـة التحليـل المحاسـبي (التحليل نوعى)، وطريقة تحليل المستحقات الأختيارية (التحليل الكمي).

1. طريقة التحليل المحاسبي (التحليل النوعي)

الغرض من التحليل المحاسبي هو تحديد إلى أي مدى تعكس الأرقام المحاسبية الحقيقة الأقتـصادية، حيث أن الفهم المحاسبي الجيد لحسابات الشركة قد يساعدنا كثيرا على اكتشاف مدى ممارسة الشركة لإدارة الأرباح من عدمه. وفيما يلي الخطوات المتبعة وفقا لهذه الطريقة:(**Mohanram, 2003**).

أ- تحديد السياسات المحاسبية الرئيسية:

حيث أنه من الضروري أن يكون هناك تمييز بين السياسات المتبعة داخل شركة معينـة أو قطـاع معين، وسياسات شركة أخرى أو قطاع أخر، من حيث الهدف (مالي أو غير مالي)، أو من حيث التخصص (صناعةً، بنوكً، خدمات).

ب- تقدير المرونة المحاسبية للشركة:

الهدف من تقييم المرونة المحاسبية، هو معرفة مدى المرونة المتاحة لدى الشركة في اختيار سياساتها المحاسبية، وهذه المرونة تتوقف على صرامة وقوة المعايير المطبقة، بحيث قد تكون المرونة لدى شركة معينة في أقل مستوياتها مقارنة مع شركة أخرى تكون فيها المرونة في أعلى مستوياتها.

ت- تقييم الإستراتيجية المحاسبية للشركة:

تختلف الإستراتيجية المحاسبية من شركة إلى أخرى، وخاصة في وجود سوق تنافسي حاد، والذي يفرض بدوره إتباع استراتيجيات معينة من أجل التميز عن باقي الشركات المنافسة وضمان الحصة السوقية. والهدف من عملية التقييم، هو التحقق من مدى واقعية تلك السياسات وفاعليتها من أجل تحقيق أهداف الشركة التى أنشئت من أجلها، وهل هناك دوافع انتهازية لدى المديرين لتحقيق بعض المنافع الشخصية.

ث- تقييم جودة الإفصاح للشركة:

وذلك للتأكد من أن الشركة تفصح عن أفضل البيانات التى تفيد مختلف الأطراف، وهل هذا الإفصاح طوعي أم أجبارى؟ وهل ذلك الإفصاح يقدم معلومات كافية لتقييم استراتيجيات الشركة وفهم اقتصاديات أعمالها؟ حيث أن هناك علاقة عكسية بين الإفصاح الكامل، وإدارة الأرباح.

ج- التحليل المحاسبي:

هي تحديد الخطوط أو المؤشرات الحمراء، والتي قد يدل وجود واحدة أو أكثر منها على وجود شيء سلبي،ولكن إذا تبين وجود عدد منها في شركة ما فيصبح من اللازم إجراء تدقيق أعمق على حساباتها، والنقاط التالية تمثل عينة من هذه الخطوط أو المؤشرات.

1. وجود تغييرات أو تعديلات محاسبية دون وجود تعليل أو تبرير لذلك، خاصة إذا كان الأداء سيئاً.

2. وجود عمليات أو صفقات تعزز الأرباح دون وجود تعليل لذلك، مثل عملية بيع الأصول طويلة الأجل.

3. حدوث زيادة غير عادية في حسابات الذمم المدينة نسبة إلى زيادة المبيعات.

4. زيادة الفجوة بين صافي الدخل والتدفق النقدي التشغيلي، بحيث قد يدل ذلك على إمكانية التلاعب بالمستحقات.

5. زيادة الفجوة بين صافي الدخل بالقوائم المالية المنشورة بالسوق المالي مع الدخل المعتمد من قبل دائرة الضريبة

6. شطب أو تخفيضات غير متوقعة وكبيرة في الأصول.

7. صفقات كبيرة مع أطراف ذوي علاقة مع إدارة الشركة.

8. صدور أراء مدققين متحفظة، أو حدوث تغييرات في المدققين.

ح- إبطال التحريفات المحاسبية:

يتم ذلك عن طريق قلب تأثيرات الخيارات المحاسبية المشكوك فيها، كلما أمكن ذلك، فعلى سبيل المثال إذا زادت شركة ما العمر الإنتاجي المقدر للأصول القابلة للاستهلاك من 15 سنة إلى 20 سنة بطريقة يشوبها التلاعب، فينبغي إعادة صياغة الأرقام المحاسبية الخاصة بالاستهلاك وفقاً للعمر الإنتاجي 15 سنة، وينبغي استخدام الأرقام المالية النظيفة في التحليل المالي.

2. تحليل المستحقات الاختيارية (التحليل الكمي)

نظرا لصعوبة قياس إدارة الأرباح مباشرة، فقد قدمت العديد من الدراسات عدة طرق مختلفة لتقديرها، ومن هذه الطرق مايلى:

طريقة المستحقات الاختيارية الكلية

وهي أكثر الطرق استخداما، إذ تفترض بأن المديرين يعتمدون أساسا على حرية تصرفهم في جزء من المستحقات كوسيلة من وسائل إدارة الأرباح. وتتألف المستحقات الكلية من مستحقات أختيارية تحدد من قبل الأدارة، ومستحقات غير اختيارية تحدد اقتصاديا. وبالتالي نجد أن هذه الطريقة تتطلب فصل المستحقات الإجمالية إلى مستحقات أختيارية وغير أختيارية. وتستخدم المستحقات الأختيارية كممثل لإدارة الأرباح. وهناك نموذجان يعتبران هما الأكثر استخداما لعملية الفصل، هما نموذج جونز1991 Jones ، ونموذج جونز المعدل 1995 Jones (**Dechow, 1995**). والصعوبة الرئيسة التي تواجه استخدام هذه الطريقة هي الحاجة إلى تحديد وفصل المستحقات الإجمالية إلى مكونات مدارة وغير مدارة(مستحقات محددة إداريا، ومستحقات محددة اقتصاديا). وان إضافة المستحقات غير الأختيارية إلى النموذج يؤدى إلى تشويه عملية القياس، إذ ينبغي إزالة تلك المستحقات لتحقيق تقدير معقول للمستحقات الأختيارية. وللوصول إلى المستحقات الأختيارية، يجب أولا أن نحدد المستحقات الكلية، ثم نتحصل على المستحقات الأختيارية.

1) نماذج المستحقات الكلية

هناك طريقتان لحساب المستحقات الكلية ، هما مدخل الميزانية، ومدخل التدفقات النقدية. ويتم احتساب المستحقات الإجمالية بناء على مدخل الميزانية بالشكل التالي:

$$TACC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta DCL_{i,t} - DEPTN_{i,t} \ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث :

$TACC_{i,t}$ = المستحقات الكلية للشركة i خلال الفترة t.

$\Delta CA_{i,t}$ = التغير في الأصول المتداولة للشركة i خلال الفترة (t).

$\Delta CL_{i,t}$ = التغير في الخصوم المتداولة للشركة i خلال الفترة (t).

$\Delta Cash_{i,t}$ = التغير في النقدية وما يعادل النقدية للشركة i خلال الفترة (t).

$\Delta DCL_{i,t}$ = التغير في أقساط الديون طويلة الأجل المستحقة والديون قصيرة الأجل الأخرى للشركة i خلال الفترة (t).

$DEPTN_{i,t}$ = مصروف الاستهلاك والإطفاء للشركة i خلال الفترة (t).

2) نماذج المستحقات الاختيارية

أ- نموذج دى أنجلو (The De Angelo Model, 1986):

إن الجزء الإختيارى في هذا النموذج، هو الفرق بين المستحقات الكلية في سنة القياس (t) موزونة بإجمالي الأصول(At-1) والمستحقات غير الاختيارية (NDAt)، وان مقياس المستحقات غير الاختيارية(NDAt) هو باقي المستحقات الكلية في الفترة السابقة (TAt-1) موزونة بوساطة إجمالي الأصول السابقة(At-2) بمعنى:

$$NDAt = TAt\text{-}1/At\text{-}2$$

ب- نموذج هيلى (The Healy Model, 1989):

وفقا لهذا النموذج فان المستحقات غير الاختيارية (NDAt) هي متوسط المستحقات الكلية موزونة بإجمالي الأصول السابقة(At-1) خلال فترة التقدير، بمعنى:

$$NDAt = 1/n \, \Sigma \gamma \, (TA_{\gamma} / A_{\gamma-1})$$

حيث NDAt هي المستحقات غير الاختيارية في السنة t موزونة بإجمالي الأصول للسنة السابقة و n هي عدد السنين فى فترة التقدير و γ هي السنة الجزئية من سنوات التقدير (t-1 ,… ,t-n, t-n+1)

وأن الجزء الإختيارى هو عبارة عن الفرق بين المستحقات الكلية في سنة القياس موزونة بواسطة At-1& NDAt .

ت- نموذج جونز(The Jones Model, 1991)

يعتبر هذا النموذج من أكثر النماذج التي استخدمت لقياس إدارة الأرباح عن طريق نموذج الانحدار لقياس المستحقات الأختيارية بفصلها عن المستحقات الكلية، وذلك قبل ظهور نموذج جونز المعدل. ويفترض هذا النموذج متغيرين هما مستوى الملكية الكلية (المصنع والمعدات والآلات، وغيره)، والتغير في الإيرادات، حيث يعبران عن مستوى المستحقات غير الموجهة والتي تحدث نتيجة الصفقات الاقتصادية للشركة. فمستوى الملكية يحدد مصروف الاستهلاك، بينما يعنى التغير في الإيرادات، التغير في حسابات رأس المال العامل.

والنموذج المستخدم هو:

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t) + \alpha_3 (PPE_t)$$

حيث:

NDA_t = المستحقات غير الاختيارية.

A_{t-1} = إجمالي الأصول نهاية السنة السابقة.

ΔREV_t = التغير في إيرادات الشركة.

PPE_t = إجمالي الممتلكات والمعدات والتجهيزات في السنة t المعدلة حسب إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة.

$\alpha_1 ,\alpha_2 ,\alpha_3$ = المقدرات أو المعاملات الخاصة بالشركة.

تستخرج المقدرات أو المعاملات $\alpha_1 ,\alpha_2 ,\alpha_3$ الخاصة بالشركة باستخدام النموذج التالي

لفترة التقدير:

$$TA_t = a_1 (1/A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV_t) + a_3 (PPE_t) + Et$$

إذ ترمز المعالم للنموذج a_1 , a_2 , a_3 إلى تقديرات كل مـــن $\alpha_1 ,\alpha_2 ,\alpha_3$; أمـــا TA_t فهـــي عبارة عن المستحقات الكلية المعدلة وفقاً لإجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة، وE_t عبـــارة عن الخطأ العشوائي. كما تشير نتائج دراسة (Jones, 1991) إلى أن النموذج ناجح في تفسير ما يقارب 25% من التفاوت في المستحقات الإجمالية. وإن الفرضية التي بني عليهـــا نمـــوذج Jones هي أن الإيرادات غير اختيارية، فإذا تمت إدارة الإيرادات من خلال الإيـــرادات غيـــر الاختيارية فإن النموذج سيعمل على إزالة جزء من الإيرادات التي تمت إداراتها من المستحقات الاختيارية. وهناك انتقاد موجه إلى هذا النموذج وهو ناجم عن الآلية التى يعمل بها، والمتمثلـــة في فصل المستحقات الكلية من ناحية الإيرادات، وبالتالي يعمل على استخراج هذا المكون مـــن الاستحقاق، جاعلا من إدارة الأرباح تتجه نحو الصفر.

ث- **نموذج جونز المعدل (The Modified Jones Model, 1995):**

يعتبر هذا النموذج امتدادا للنموذج السابق(Jones, 1991)، الا أنه حاول تفادى بعض القـــصور في ذلك النموذج. والذي أصبح من أفضل النماذج التي تستخدم لقياس إدارة الأرباح فيما بعد (**Dechow et,aL., 1995**)، حيث أشارت دراسة (**Jean et,aL., 2004**) إلى انه الأقوى بين النماذج المـــستخدمة في الكشف عن إدارة الأرباح، كما أن (**Subramanyam,1996**) قدم الـــدليل علـــى أن المـــستحقات الاختيارية المقدرة بوساطة هذا النموذج يتم تسعيرها بوساطة السوق، إلا أن معامـــل المـــستحقات الاختيارية أقل قيمة من معامل المستحقات غير الاختيارية، وهذا يعني أن أطراف السوق تنظر إلى المستحقات الاختيارية باعتبارها عنصراً أقل موثوقية، مما يعني أن المستحقات الاختياريـــة أكثـــر عرضة إلى تلاعب المديرين وبالتالي هي مقياس صالح لإدارة الأرباح.

ولقياس المستحقات الاختيارية باستخدام هذا النموذج يجب:

أولا: قياس المستحقات الكلية والتي يمكن قياسها بطريقتين بديلتين هما طريقة التدفق النقدي التي تحتسب فيها بالفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية.

وطريقة قائمة المركز المالي التقليدية التي تحتسب فيها المستحقات الكلية من خلال النموذج التالي:

$$TACC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STDEBT_{i,t} - DEPTN_{i,t} \ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث :

$TACC_{i,t}$ = المستحقات الكلية للشركة i خلال الفترة t.

$\Delta CA_{i,t}$ = التغير في الأصول المتداولة للشركة i خلال الفترة (t).

$\Delta CL_{i,t}$ = التغير في الخصوم المتداولة للشركة i خلال الفترة (t).

$\Delta Cash_{i,t}$ = التغير في النقدية وما يعادل النقدية للشركة i خلال الفترة (t).

$\Delta STDEBT_{i,t}$ = التغير في أقساط الديون طويلة الأجل المستحقة والديون قصيرة الأجل الأخرى للشركة i خلال الفترة (t).

$DEPTN_{i,t}$ = مصروف الاستهلاك والإطفاء للشركة i خلال الفترة (t).

ثانياً: يتم تقدير معالم النموذج الذي سيتم من خلاله احتساب المستحقات غير الاختيارية ($NDACC_{i,t}$) من خلال معادلة الانحدار التالية والتي تتم لمجموعة شركات العينة في كل سنة على حدة:

$$TACC_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_3 PPE_{i,t}/A_{i,t-1} + E_{i,t} \ldots\ldots (2)$$

حيث:

$TACC_{i,t}$ = المستحقات الكلية للشركة (i) في الفترة (t) .

$\Delta REV_{i,t}$ = التغير في إيرادات الشركة (i) في الفترة (t) .

$\Delta REC_{i,t}$ = التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة (i) في الفترة (t) .

$PPE_{i,t}$ = العقارات والممتلكات والآلات للشركة (i) في الفترة (t) .

$A_{i,t-1}$ = إجمالي أصول الشركة (i) عند نهاية الفترة (t-1).

$E_{i,t}$ = الخطأ العشوائي.

ثالثاً: تحديد المستحقات غير الاختيارية العادية ($NDACC_{i,t}$) لكل شركة من شركات العينة على حدة وخلال كل سنة من سنوات الدراسة من خلال معالم النموذج السنوية المقدرة أعلاه (α_1 و α_2 و α_3) من خلال المعادلة التالية:

$$NDACC_{i,t} = \hat{a}_1 (1/A_{i,t-1}) + \hat{a}_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) /A_{i,t-1} + \hat{a}_3 PPE_{it} /A_{i,t-1} \quad \ldots\ldots\ldots(3)$$

رابعاً: يتم احتساب المستحقات الاختيارية($DACC_{i,t}$) لكل شركة بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية.

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} - NDACC_{i,t} \quad \ldots\ldots\ldots(4)$$

ج- نموذج الصناعة (The Industry Model):

يرفض هذا النموذج فكرة أن المستحقات غير الأختيارية ثابتة عبر الزمن، حيث يفترض هذا النموذج أن التباينات في تحديد المستحقات غير الأختيارية شائعة عبر الشركات في نفس الصناعة، الأمر الذي يمكن التعبير عنه بالنموذج التالي **(Cormie et,aL., 1996)** :

$$NDAt = \beta1 + \beta2 \text{ median}, (TAt / At-1)$$

حيث أن NDAt مقاسه بوساطة نموذج جونز وأن المتوسط Tat / At-1 هو القيمة المتوسطة للمستحقات الكلية في السنة t موزونة باجمالى الأصول للسنة السابقة لكل الشركات غير المضمنة بالعينة والتى تحمل التصنيف الصناعي المعياري الثنائي. كما يتم الحصول على المقدرات الخاصة بالشركة $\beta 1$, $\beta 2$ من انحدار المربعات الصغرى العادية في المشاهدات الخاصة بفترة التقدير.وهناك بعض الانتقادات لهذا النموذج على النحو التالي:

1. إن الصناعة تزيل التباين في المستحقات غير الأختيارية، وهذا شائع عبر الشركات في نفس الصناعة، فإذا كان التغير في المستحقات غير الأختيارية يعكس وبشكل كبير الاستجابة للتغير في الموارد المالية الخاصة بالشركة، فان نموذج الصناعة لن يكون قادرا على الأستدلال على كل المستحقات غير الأختيارية من خلال مايتم استخدامه كممثل للمستحقات الأختيارية.

2. ان الصناعة تعمل على إزالة التباين في المستحقات الأختيارية والتي يكون فيها ارتباط عبر الشركات في الصناعة ذاتها، مما ينجم عنه بعض المشاكل المتعلقة باعتماد الشركات على نمط محدد أو معين من المستحقات، وبالتالي لو لجأت هذه الشركات إلى النوع أو النمط ذاته من المستحقات، لن يتم اكتشافه باستخدام هذا النموذج.

المبحث الثاني: سياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية

تمهيد

يعد تحقيق الربح في الشركات من أهم المؤشرات التي تدل على قدرة الشركة في تحقيق الأهداف المناط بها، ودليل على مدى نجاح الإدارة في القيام بمسؤولياتها الأخرى، بالإضافة الى أن الربح بحد ذاته هو من أهم الأهداف التي تسعى الشركات الى تحقيقها.

وينتج الربح عندما تزيد الإيرادات الإجمالية عن المصاريف الإجمالية، وإذا حدث هذا فإن الشركة تجد نفسها أمام خيارين للتصرف بهذه الأموال التي حصلت عليها من ممارسة أنشطتها وهما: إما توزيع جزء من هذه الأرباح على المستثمرين لقاء احتفاظهم باسهم الشركة، واحتجاز جزء من هذه الأرباح لاعاده استثماره فيما بعد لغايات التوسع والنمو. وبحسب القواعد القانونية فإنه لا يحق للشركة أن تحتجز كامل هذه الأرباح بل يجب أن توزع جزءاً منها بالكيفية الواردة في نص قانون الشركات الأردني والذي سوف نأتي على ذكره لاحقا.

وعندما تقوم الشركة بوضع تصور معين لسياسة توزيع الأرباح التي ستتبعها فإنه يتوجب عليها أن توافق بين مصلحتها في التوسع والنمو ومحاوله إشباع اكبر نسبة من رغبات المساهمين لديها.

وسيقوم الباحث في هذا المبحث بالتعرف على سياسة توزيع الأرباح النقدية وأنماطها وكذلك على العوامل التي تؤثر عليها والعلاقة الجدلية بينها وبين القيمة السوقية للشركة وأخيرا سياسة توزيع الأرباح بشكل عام في الأردن .

أولاً: تعريف سياسة توزيع الأرباح النقدية

تعرف سياسة توزيع الأرباح النقدية على انها الطريقة التي يتم بموجبها تقسيم الأرباح الصافية بعد الضرائب الى فائض قابل للتوزيع على المساهمين أو فائض محتجز يعاد استثماره في الشركة مستقبلا **(Weston et,al. , 1993)**. ويعرّف القانون الأردني للشركات في الماده 189 منه ، الارباح الصافية على أنها الفرق بين مجموع الإيرادات المتحققة في أي سنه مالية من جانب، ومجموع المصروفات والاستهلاك في تلك السنه من جانب أخر، قبل خصم المخصص لضريبتي الدخل والخدمات الاجتماعية[1] .

ويقودنا هذا التعريف الى دراسة الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة كمدخل الى سياسة توزيع الأرباح النقدية :-

1. **الأرباح الموزعة:** يقصد بالأرباح الموزعة أنها ذلك الجزء من الأرباح الصافية التي سوف تقوم الشركة بتوزيعه على حملة الأسهم لديها، وهو عبارة عن العائد على استثمار هؤلاء المستثمرين لأموالهم بالشركة، مع ملاحظة أن هذا الجزء من الأرباح الموزعة يخص تلك الفئة من حملة الأسهم العادية، وأن حملة الأسهم الممتازة غير معنيين بهذه الأرباح لأنهم يخضعون إلى شروط وامتيازات خاصة تختلف عن الأسهم العادية.

ويرى الكثير من الباحثين في هذا المجال من أمثال جوردن **(Gordon,1959)** أن الأرباح الموزعة هي من أهم العناصر التي تحدد القيمة السوقية لأسهم الشركة وبالتالي قيمة الشركة بصورة إجمالية.

وفي المقابل فإن هنالك أراء تخالف رأي جوردن من أمثال موديكلياني وميلر **(Modigliani and Miller ,1961)** ويقولون بأن الأرباح الموزعه لا تؤثر في سعر السهم السوقي، وذلك لأن الشركات

---

1) وزارة التجارة والصناعه قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997، مكتبة دار الثقافة، عمان، 1999، المادة 198 ص 55.

التي تحتجز الارباح ولا توزعها أو توزع جزءا قليلاً منها، وتعيد استثمارها ستحقق عائدا اكبر للمساهمين مما يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه الأسهم وبالتالي زيادة القيمة السوقية لها، وسنأتي على ذكر وجهات النظر هذه عند تناول سياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية بصورة أكثر تفصيلا.

2. **الأرباح المحتجزة:** تمثل الأرباح المحتجزة الجانب الآخر من سياسة توزيع الأرباح النقدية، وهي بالأصل أرباح تحققت ولكن قررت إدارة الشركة احتجازها لغرض تمويل توسعاتها أو لمواجهة ظروف قد تطرأ بالمستقبل، ولا ينبغي احتجاز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها يساوي على الأقل معدل العائد على إستثمار فرص بديلة متوافرة لدى مستحقي هذه التوزيعات **(هندي ، 1999 ، ص.573).**

وبحسب نظرية توزيع الأرباح على المساهمين " نظرية المتبقي من الأرباح" فإن المساهمين يقبلون باحتجاز الأرباح وعدم توزيعها عليهم إذا وفر لهم هذا الإحتجاز عائدا مستقبليا يفوق العائد الذي سيحصلون عليه في حالة توزيع الأرباح عليهم وبمخاطرة مساوية لمخاطرة استثمار هؤلاء المستثمرين في أسهم هذه الشركة **(الميداني، حناوي ، 1989، ص. 637).**

وإذا ما اقترن إحتجاز الارباح بالفرص الاستثمارية المتاحه، فإن ذلك يعني أن ارباح هذه الشركات ستتقلب وبشكل حاد من سنة إلى أخرى، بحسب الفرص الاستثمارية المتاحه للشركة.

ثانياً: أنماط سياسة توزيع الأرباح النقدية

يمكن النظر لسياسة توزيع الأرباح النقدية على أساس أنها خطة عمل للشركة، يتم اتباعها عندما تحتاج الشركة لاتخاذ قرار فيما يتعلق بتوزيع الأرباح النقدية، بحيث تقدم هذه الخطة عدة بدائل،

يمكن للشركة الاختيار من بينها، للوصول إلى الهدف المنشود. ويتم وضع هذه الخطة مع الأخذ بعين الاعتبار هدفين أساسيين هما: تعظيم ثروة حملة أسهم الشركة، وتلبية احتياجات الشركة لتمويل استثماراتها.

هناك عدة عوامل تؤثر في قرار اختيار البديل الأنسب من ضمن البدائل المتاحة في خطة العمل، وهذه العوامل هي: القيود القانونية ، والتعاقدية، والداخلية، والاعتبارات ذات العلاقة بالمساهمين، واعتبارات السوق. تعمل هذه العوامل على التقليل من البدائل المتاحة للشركة في سبيل تحقيق هدفها، من خلال سياسة توزيع الأرباح النقدية المتبعة. وتتضمن البدائل المتاحة للشركة مجموعة من الأنماط لسياسة توزيع الأرباح النقدية التي يمكن للشركة أن تتبعها وهي:(**Gitman, 1997, p.556**)

1. سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح القابلة للتوزيع.
2. سياسة توزيع أرباح منتظمة.
3. سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة مضاف إليها أرباح خاصة أو إضافية.
4. سياسة توزيع الأرباح النقدية المتبقية.

وسوف يتم التطرق إلى هذه النماذج بشيء من التفصيل على النحو الآتي:

1. سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح القابلة للتوزيع

ويتم تحديد هذه النسبة من خلال قسمة الأرباح الموزعة على الأرباح المتحققة. فنسبة توزيع 80% من الأرباح المتحققة بعد الفوائد والضرائب تعني أن الشركة سوف توزع 80% من أرباحها، وتحتفظ بـــ 20% منها كأرباح غير موزعة، وبما أن أرباح الشركة قيمتها السنوية غير ثابتة ، فإن إتباع هذه السياسة سوف يؤدي إلى تذبذب في مبلغ الأرباح الموزعة، لأن ثبات نسبة التوزيع من الأرباح غير الثابتة تؤدي إلى اختلاف في مبلغ الأرباح الموزعة سنويا. وتعتبر هذه من أهم

الانتقادات الموجهة إلى هذه السياسة، حيث إن تذبذب كمية الأرباح الموزعة يعتبر من المقاييس التي تقاس بها مخاطر الشركة. ولأن عدم تذبذب الأرباح عادة ما ينظر إليه كمؤشر إيجابي على الأداء الحالي والمستقبلي للشركة، فإن أسعار أسهم الشركات التي تتبع مثل هذه السياسة قد تتأثر سلبا بتلك السياسة.

2. سياسة توزيع أرباح منتظمة

وتتضمن هذه السياسة دفع أرباح نقدية ثابتة كل سنة، كأن تدفع الشركة (**20، 0**) دينارا كأرباح لكل سهم في كل سنة، وتقوم الشركة بالثبات على هذه القيمة. تعطي هذه السياسة مؤشرا إيجابيا عن الشركة بسبب ثبات كمية الأرباح الموزعة، مما يؤدي إلى تقليل مخاطر عدم التأكد. وتقوم الشركات التي تتبع مثل هذه السياسة بزيادة كمية الأرباح الموزعة كلما تأكدت أن الزيادة في الأرباح هي زيادة ثابتة، ومستمرة في المستقبل.

3. سياسة توزيع منتظمة منخفضة مع أرباح إضافية

بعض الشركات تلجأ إلى اتباع سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة مضافاً إليها أرباح إضافية، عندما تكون أرباح الشركة غير مستقرة وعالية التذبذب، بحيث تكون أرباح الشركة عالية في سنة من السنوات، ومنخفضة في سنة أخرى، مما يؤدي إلى صعوبة اتباع الشركة لسياسة توزيع أرباح منتظمة بمستوى عالٍ والحفاظ عليها. لذلك تلجأ الشركة إلى توزيع أرباح منخفضة بشكل ثابت، ومستمر، ثم تقوم بتوزيع أرباح إضافية غير عادية في السنوات التي تحقق فيها أرباحا عالية.وبذلك تكون قد حققت الثبات، والاستمرارية في مستوى أرباحها، وهي مؤشرات ذات أهمية كبيرة من وجهة نظر المستثمر، والذي يعتبرها ضرورية لبناء الثقة بالشركة.

4. سياسة توزيع الأرباح المتبقية (نظرية المتبقي من الأرباح)

إن نسبة توزيع الأرباح النقدية المثلى لأية شركة تتحدد من خلال المفاضلة بين مجموعة من العوامل هي:(**Brigham E., Gapenski L., and Ehrhardt M., 1999**)

أ- تفضيلات المساهمين للتوزيعات النقدية أو الأرباح الرأسمالية.

ب- الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة.

ت- المزيج الأمثل لتركيبة رأس المال في الشركة (مصادر الأموال).

ث- تكاليف التمويل الخارجي.

تؤثر العوامل الثلاثة الأخيرة مجتمعة في سياسة توزيع الأرباح المتبقية، والتي تقوم على توزيع ما يفيض عن احتياجات الشركة لتمويل الفرص الاستثمارية ذات القيمة الحالية الموجبة، والمتاحة للشركة على المساهمين كأرباح نقدية.

ولتمويل المشاريع ذات القيمة الحالية الموجبة بكفاءة، يجب على الشركة مراعاة التركيبة المثلى لمصادر الأموال، بحيث تتم الموازنة بين أموال الملكية ذات التكاليف المرتفعة، والمخاطر المنخفضة، من وجهة نظر الشركة، وأموال الاقتراض ذات التكاليف المنخفضة بسبب الدرع الضريبي الذي تحققه للشركة، ومخاطرها المرتفعة. فمن المعلوم أن الاقتراض هو أقل مصادر الأموال تكلفة، إلا أنه يؤدي إلى زيادة مخاطر الشركة إذا ما زاد على النسبة المثلى في تركيبة رأس المال، مما قد ينعكس سلبا على أسعار أسهم هذه الشركة.

عند اتباع الشركة لسياسة توزيع الأرباح المتبقية، فإن على الشركة أن تقوم بثلاث خطوات لتحديد هذه السياسة وهي:(**Brigham and Houston, 1998 ,p.551**)

أ- تحديد جميع الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة ذات القيمة الحالية الموجبة، والتي ترغب الشركة في الاستثمار بها.

ب-تحديد المزيج الأمثل لتركيبة رأس المال للشركة، الذي يحقق أدنى تكلفة لرأس مال للشركة.

ت- لأن تكاليف التمويل عن طريق الأرباح (تمويل داخلي) أقل كلفة من التمويل، عن طريق إصدار أسهم جديدة، فإنه يتم استخدام الأرباح لتمويل المشاريع ذات القيمة الحالية الموجبة في حال كانت تركيبة رأس المال المثلى تسمح بذلك، وإلا فإنه يتم التمويل بنسب المزيج الأمثل لرأس المال.

بناء على هذا المفهوم ، فإنه طالما كانت الأموال التي تحتاجها الشركة للوصول إلى المزيج الأمثل لتركيبة رأس المال هي أموال ملكية، وليست أموال اقتراض، وأن حاجة الشركة إلى الأموال تفوق الأرباح المتحققة والأرباح المدورة، فإن الشركة لا تقوم بتوزيع أرباح نقدية على المساهمين. أما إذا كانت أموال الملكية التي تحتاجها الشركة أقل من الأرباح المدورة، فإن الشركة سوف تأخذ كفايتها من الأموال، وتقوم بتوزيع الفائض عن حاجاتها على المساهمين كأرباح نقدية. وكذلك الأمر إذا كانت نسبة المزيج المثلى لتركيبة رأس المال لا تحتم على الشركة التمويل عن طريق أموال ملكية، أو تسمح للشركة بالاقتراض دون أن يؤدي ذلك إلى الإضرار بمستوى مخاطر الشركة، فإن الشركة قد تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين بسبب عدم حاجتها إليها، وباعتبارها فائضا عن حاجتها.

في المحصلة نلاحظ أن المديرين يأخذون اتجاهات متعدده بالنسبة لقضية توزيع الارباح، بحيث يخطو المديرين باتجاه مستوى معين. فبعضهم يأخذ مسار توزيع نسبة عالية من العوائد أو نسبة منخفضة وبعضهم يأخذ مسار توزيع أرباح ثابتة، والاتجاه الأخير يأخذ أشكالاً مختلفة للأرباح من سنة إلى أخرى لكن الظروف التي تؤثر على المديرين في هذا السياق يكون مغزاها مصلحة المالكين أولا وأخيرا بالإضافة إلى الظروف التي قد تجبر الشركة على إحتجاز العوائد المتحققة.

ثالثاً: العوامل المؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية

إن تحديد العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الارباح النقديه (مستوى معين من الارباح الموزعة) يعتمد على عوامل متعددة: القسم الأول منها معقول جدا ويعتمد على نماذج إقتصادية، ولكن البقية لا يمكن الحكم عليها بشكل إقتصادي بل تعتمد على العوامل النفسية. هنالك عدة عوامل تحكم قرارات الشركة في توزيع أرباحها المتحققة ومن هذه العوامل ما يلي: **(Hampton,1998,p.515)**

1. القواعد القانونية: في العادة تقوم التشريعات والقوانين في الدول بتحديد إجراءات توزيع الارباح وفوائدها، وذلك للحفاظ على حقوق المساهمين والدائنين.

2. حالة السيولة : وهذه الحالة أشد ما تظهر في الشركات النامية التي تكون بحاجة دوما إلى أموال لتمويل التوسِّع والنمو فيها، وحتى في الشركات الكبرى التي تحتجز أرباحها لديها، قد تكون هذه الارباح مستثمرة في أصول الشركة من مبانٍ وأليات ومخزون وغير ذلك ولا يحتفظ بها بشكل نقدي، وهكذا فإن الشركة لن تتمكن من توزيع الارباح بسبب حالة السيولة لديها.

3. الحاجة إلى سداد الديون: عندما تحصل الشركة على قروض لتمويل نشاطاتها فإنها ستكون ملزمة بسداد هذه القروض وفوائدها في تاريخ استحقاقها، ويكون لدى الشركة واحد من خيارين: إما استبدال الدين بإصدار سندات جديدة، وإما سداد هذه القروض ، فإذا اختارت الشركة الخيار الأول فإن ذلك سيرتب عليها المزيد من الإلتزامات في بعض الحالات على شكل فوائد القرض وأقساطه، أما إذا قامت الشركة باعتماد الخيار الثاني، فإن ذلك يعني أن عليها أن تكون قد استعدّت لمثل هذا القرار. وهكذا فإن الشركة لن تنظر إلى أرباحها المحتجزة كمصدر لتمويل توسعاتها واستثماراتها، بل يجب أن تنظر إليها على أنها موعد مالي لتسديد ديونها أيضا. وغالبا ما تلجأ الشركات التي لا ترغب في إرتفاع نسبة الدين في هيكلها التمويلي إلى الأرباح المحتجزة لتسديد القرض وفوائده.

4. قيود الدائنين وحملة الأسهم الممتازة: عندما توقع الشركة عقدا تحصل بموجبه على قرض فإن الدائنين قد يفرضون شروطا معينه تحد من قدرة الشركة على توزيع الأرباح كأن لا توزع أرباحا إذا قل رأس المال العامل عن مبلغ معين من المال. وكذلك بالنسبة لحملة الأسهم الممتازة فإن عقودهم تتضمن شروطاً مثل أن لا تكون هنالك توزيعات لحملة الأسهم العادية حتى يحصل حمله الأسهم الممتازة على توزيعاتهم المستحقة.

5. معدل الزيادة للأصول: ويرتبط هذا المعدل بالسرعة التي تنمو بها الشركة بعلاقة طردية، بحيث أنه كلما كان معدل نمو الشركة سريعا، كلما زادت الحاجة إلى تمويل التوسع بالأصول. وهكذا فإنه كلما زادت حاجة الشركة إلى أموال، زاد احتمال احتجاز الأرباح بدلا من توزيعها. ويعتبر المساهمون المصدر الأفضل للحصول على الأموال اللازمة لتمويل التوسيعات في الشركات مع الأخذ بعين الاعتبار مزايا هذه الطريقة في مقابل طرق التمويل الأخرى.

6. معدل الربح: يعتبر معدل الربح مؤشرا قويا على النسبة التي سيتم توزيعها من الأرباح وكذلك فإن معدل العائد على الأصول يحدد الطريقة التي سيتم توزيع الأرباح بموجبها. وبما أن المشرع الأردني قد منع توزيع الأرباح إلا من الأرباح المتحققة للشركة أي التي تحققت فعلاً حسب قائمة الدخل سواء بنفس العام أو في أعوام سابقة (حساب الأرباح والخسائر المدورة) و(حساب الاحتياطي الاختياري)، فإن الأرباح المتحققة لهذا العام تعتبر ركيزة تنطلق منها سياسة توزيع الأرباح النقديه.

7. ثبات الإيرادات: يساعد ثبات إيرادات الشركة نسبيا على زيادة مقدرة الشركة على التنبؤ بالمستقبل. لذا نجد أنها ستوزع أرباحا بنسب أعلى من تلك الشركات التي تكون أرباحها متذبذبة إلى درجة يصعب معها التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح بالعام المقبل. لذا يحتمل أن تحتجز نسبة عالية من الأرباح المتحققة في هذا العام لمواجهة ما قد يحدث في العام المقبل.

8. التعامل مع سوق الأوراق المالية: وهذا العامل يظهر جليا في الشركات الكبيرة التي تحقق نسبا متقاربة من الأرباح في كل عام إلى درجه يسهل معها التعامل مع أسواق المال. أما الشركات الجديدة والصغيرة يكون دخول السوق لديها ذا مخاطرة من حيث المستثمرين المحتملين. وبناءا عليه فإن مقدرة الشركات الكبيرة على الدخول إلى سوق الأوراق المالية تكون أكبر.أما الشركات الصغيرة والحديثة الإنشاء فإن المستثمر ينظر إليها على أنها تشكل مخاطرة كبيرة بالنسبة إليه وبالتالي فإن مقدرتها على التعامل بسوق الأوراق المالية تكون محدودة . وهكذا فإن الشركات الكبيرة يكون لديها تنوع في مصادر تمويلها، مما يجعل توزيعات الأرباح لديها أعلى من الشركات الصغيرة التي ستعتمد بالدرجة الأولى على أرباحها المتحققة لتمويل نشاطاتها.

9. الضريبة على الدخل: ويظهر تأثير هذا العامل وبخاصة على الشركات التي يملكها عدد محدد من الأفراد والذين سيحصلون على توزيعات عالية وبالتالي سيخضعون إلى لشرائح ضريبية عالية، ولذا فإنهم سيفضلون توزيعات منخفضة للأرباح واحتجاز باقي الأرباح أملا منهم أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمهم نظرا لأن الضريبة على الأرباح الرأسمالية تكون منخفضة. ولمواجهة مثل هذا التصرف من قبل المساهمين فقد فرضت قوانين الضريبة في معظم البلدان ضرائب إضافية على التراكم غير المبرّر للأرباح بحيث تدخله ضمن شرائح عالية من الضريبة. إلا أن المشرع الأردني قد أعفى أرباح الأسهم والأرباح الرأسمالية على حد سواء من الضرائب على الدخل.

10. التحكم بالشركة: ولعل هذا العامل هو من أهم العوامل التي تحكم سياسة توزيع الأرباح ولذلك نجد أن بعض الشركات لا ترغب في دخول مالكين جدد إليها، إن مالكا معينا يفضل التفرد بإدارة الشركة، فنجد أن هذا النوع من الشركات تتوسع فقط بقدر أرباحها الداخلية. ويسوق أصحاب هذه السياسات حججا للدفاع عن سياستهم مثل إن دخول مستثمرين جدد يضعف من تحكم المساهمين

الحاليين بإدارة الشركة وكذلك يؤدي إلى مخاطر جديدة تتعلق بتذبذب أرباح المساهمين. إلا أن إتباع مثل هذا السياسة يؤدي أيضا إلى إنخفاض نسبة الأرباح التي يحصل عليها المساهمون وذلك من خلال تفويتهم لبعض الفرص الاستثمارية التي يتخلون عنها نظرا لعدم توفر السيولة وعدم رغبة هذه الفئة من المساهمين في إصدار أسهم جديدة، وذلك من أجل المحافظة على سيطرتهم على إدارة الشركة.

التوزيعات كمؤشر للنجاح: ينظر المساهمون إلى التوزيعات على أنها مصدر للمعلومات تشير إلى مدى كفاءة الإدارة في الشركة. فزيادة الأرباح من سنة إلى أخرى نتيجة نجاح الإدارة في القيام بمسؤولياتها، لاشك أنها تترك انطباعا إيجابيا لدى المستثمرين الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثقة المتعاملين بالسوق المالي بأسهم هذه الشركة، مما سيؤدي إلى زيادة الطلب عليها ومن ثم زيادة قيمة هذه الأسهم السوقية والعكس صحيح. وبحسب (جوردن) **(Gordon,1959)** فإن هذه المعلومات التي قد يحصل عليها المستثمرون من خلال توزيعات الأرباح ستؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض القيمة السوقية للأسهم بحسب طبيعة هذه المعلومات. إلا أن (بلاك وشولز) **(Black and Scholes. 1974)** قد عزيا التغير الحقيقي والإيجابي في القيمة السوقية للأسهم العادية إلى التغيرات الإيجابية المتوقعة في ربحية الشركة وليس إلى التغير في سياسة توزيع الأرباح.

11. تباين رغبات المستثمرين: تتباين رغبات المستثمرين كلٌ حسب مصلحته وهكذا فأن سياسة التوزيع التي تتبعها الشركة والتي تلبي رغبات اكبر عدد من المستثمرين سوف تجذبهم نحو الاستثمار في أسهمها. ولعل معدلات الضريبة على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات تمارس دورا هاما في هذا المجال، فنجد المستثمر الذي يقع دخله ضمن شرائح عالية من الضريبة على الدخل يفضل احتجاز الأرباح لإعتقاده بأن ذلك سيؤدي إلى إرتفاع القيمة السوقية لأسهمه من جهة ومن جهة أخرى تعفيه من دفع ضريبة على الدخل ومن ثم فإنه سيحصل على أرباح رأسمالية لا تخضع

إلى الضريبة أو تخضع بنسبة أقل من التي كان سيدفعها على التوزيعات. أما أولئك المستثمرون الذين يخضعون إلى شرائح منخفضة من الضرائب فأنها ستتساوى لديهم التوزيعات أو الاحتجاز، حيث إنهم لن يدفعوا ضرائب على التوزيعات أو بتوزيعات منخفضة. وهناك فئة مهمة من صغار المستثمرين الذين يعتبرون التوزيعات مصدر دخل لهم، والذين لن يقبلوا باحتجاز الأرباح أو بتوزيعات منخفضة. وبهذا الصدد يقول (بلاك وشولز) (**Black and Scholes. 1974**)أن هذه الفئة هي ضئيلة الوجود في الشركات وأن تأثيرها محدود وأن التأثير الأكبر في هذا المجال هو لكبار المستثمرين الذين يجدون في احتجاز الأرباح أفضل طريقة للتخفيف من العبء الضريبي الذي سيقع عليهم ويمكن الإشارة هنا إلى أن الأرباح الرأسمالية والأرباح الموزعه لا تخضع إلى ضريبة الدخل بل هي معفاة ولا يدفع المستثمر أي نوع من الضرائب عليها.[2]

رابعاً: سياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية

1. سياسة توزيع الأرباح النقدية في ظل التأكد التام وتأثيرها على القيمة السوقية للشركة.

وسنعرض في هذا المجال لأهم وجهتي نظر في هذا الموضوع وهما:

وجهة نظر مودكلياني ومليرModigliani And Miller:

(Modigliani and Miller, 1961)

وفي هذا الإطار يتحدث (مودكلياني وملر) على أن قرار توزيع الأرباح لا أثر له على القيمة السوقية للشركة، وإنما تتأثر قيمة الشركة بكفاءة قرارات الاستثمار.

وتقوم فكرة موديكلياني وميلر على أن ثروة الملاك قبيل إجراء التوزيعات تتمثل في قيمة الأسهم العادية في السوق المالي، مضافاً إليها قيمة التوزيعات التي أعلن عنها، فإذا حققت الشركة أرباحا

[2]) وزارة المالية، قانون ضريبة الدخل الأردنية لعام 1996، المطابع العسكرية، مادة 56 ص. 22

وقررت توزيع جزء منها، فإن القيمة السوقية للسهم ستنخفض بمقدار التوزيعات وأما إذا تقرر إحتجاز الأرباح فإن القيمة السوقية للأسهم سترتفع بمقدار الأرباح المحتجزة، وبعبارة أخرى فإن سياسة توزيع الأرباح لن تؤثر على ثروة المساهمين ولن تؤثر كذلك على القيمة السوقية للشركة ككل.

وإذا كانت سياسة التوزيع لا تهم المستثمرين إذ إنهم سيحصلون على نصيبهم من الأرباح المحققة على جميع الحالات، فإذا وزعت الشركة أرباحا فإنهم سيحصلون على نصيبهم من هذه التوزيعات، أما إذا قامت الشركة باحتجاز الأرباح فإن القيمة السوقية لأسهمهم سترتفع بمقدار الأرباح المحتجزة. وهكذا (بحسب موديكلياني وميلر) فإن على الشركة أن تتبع سياسة توزيع للأرباح تناسب مصلحتها فقط. إي بعبارة أخرى لا يتوجب على الشركة أن تراعي رغبات المساهمين وتحاول إشباعها. وأن سياسة توزيع الأرباح المتبعة بالشركة ستلبي رغبات المساهمين بشكل أو بأخر.

وقد قامت هذه النظرية على عدة افتراضات من أهمها**(Modigliani and Miller, 1961)** :-

- إن المستثمر رشيد.
- إن الشركة تعمل في ظل السوق الكفء.
- إن الشركة تعمل في ظل التأكد التام.
- لا توجد تكلفة للإصدار.
- إن سياسة الاستثمار للمنشأة ثابتة لا تتغير.

وجهة نظر جوردن Gordon:-

(Gordon,1959)

يعتقد جوردن أن لسياسة توزيع الأرباح تأثيرا مباشرا على القيمة السوقية للشركة، وقد قامت وجهة النظر هذه على عدد من الافتراضات هي:-

- لا يوجد تمويل خارجي أي إن الشركة تعتمد على حقوق الملكية لتمويل الاستثمارات.
- إن معدل العائد المتوقع على استثمارات الشركة ثابت.
- إن معدل العائد المطلوب على الاستثمار ثابت.
- لا يخضع دخل الشركة أو المستثمر إلى الضريبة.
- إن معدل نمو الشركة ثابت.
- إن معدل العائد المطلوب على الاستثمار اكبر من معدل النمو.
- إن نسبة الأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية ثابتة.

ويعتبر جوردن أن القيمة السوقية للسهم هي نتيجة لقرارات الاستثمار وليست قرارات التمويل، وهذا في حالة واحدة فقط، هي تساوي معدل العائد المطلوب مع معدل العائد على الاستثمار.

ومعنى هذا أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على القيمة السوقية للسهم وبالتالي فإنها لا تؤثر على قيمة الشركة السوقية أيضا وهذا التفسير يتوافق مع ما قاله موديكلياني وميلر، ويوافق جوردان موديكلياني وميلر في وجهة نظرهما هذه في حالة واحدة وهي تساوي العائد المطلوب مع العائد المتوقع على الاستثمار.

2. سياسة توزيع الأرباح النقدية في ظل عدم التأكد وتأثيرها على القيمة السوقية للشركة:

وهنا أيضا سوف نعرض لوجهتي النظر سابقتي الذكر في هذا الإطار:

وجهة نظر موديكلياني وميلرModigliani And Miller :-

(Modigliani and Miller, 1961)

يبقى موديكلياني وميلر على وجهة نظرهما السابقة والتي تفضي بأن سياسة توزيع الأرباح حتى في ظل عدم التأكد لن يكون لها تأثير على القيمة السوقية للشركة، وذلك على افتراض أن الشركات

تعمل في ظل المنافسة الكاملة. وكذلك أن المستثمر يمكنه أن يشكل سياسة توزيع خاصة به تمكنه من إشباع رغباته بعيدا عن سياسة التوزيع المتبعة بالشركة.

وجهة نظر جوردن Gordon:-

(Gordon,1959)

يختلف جوردن عن موديكلياني وميلر في تحليلهما لأثر سياسة توزيع الأرباح على ثروة الملاك، وقد قدم نموذج (عصفور باليد) لتأكيد وجهة نظره القائلة بأن درجة تأكد المستثمر من التوزيعات التي ستوزع عليه في عام ما تزيد من درجة تأكده من التوزيعات التي سيحصل عليها في العام الذي يليه، وبناءَ على ما سبق فإن قيمة الشركة السوقية تتحد بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتمثلة في التوزيعات على المساهمين (مع عدم إسقاط فرض أن التمويل يتم من حقوق الملكية بالكامل)، فإن معدل نمو هذه التوزيعات يجب أن يتزايد من عام إلى أخر.

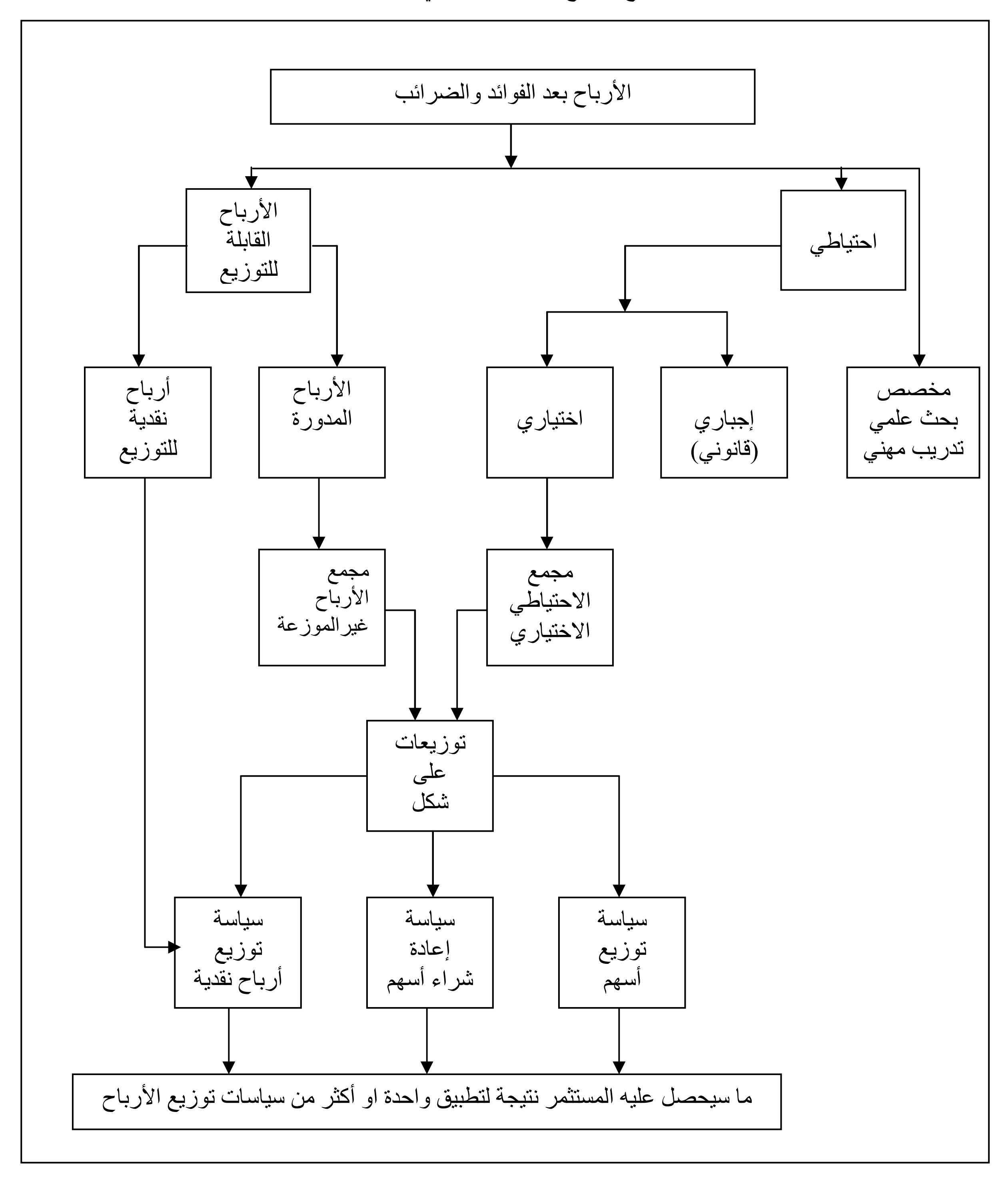
خامساً: سياسة توزيع الأرباح في الأردن

يوضح شكل (2) السياسة العامة لتوزيع الأرباح على المساهمين في الشركات المساهمة العامة الأردنية. فبعد أن يتم تحديد قيمة صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب بالطرق المحاسبية المألوفة، تقوم الشركات المساهمة العامة، باقتطاع جزء من تلك الأرباح للوفاء بالمتطلبات القانونية، ومقترحات مجلس إدارتها. فقد نص قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة 1997، وتعديلاته في المادة رقم (188) على وجوب اقتطاع ما لا يقل عن (1%) من أرباح الشركة السنوية الصافية لإنفاقه على دعم البحث العلمي، والتدريب المهني لديها. كما نص القانون في المادة رقم (186) فقرة (أ) على وجوب اقتطاع ما نسبته (10%) من صافي أرباح الشركة السنوية، لحساب الاحتياطي

الإجباري كل سنة، إلى أن يبلغ مجمع الاحتياطي الإجباري ربع رأسمال الشركة المصرح به. ويجوز بموافقة الهيئة العامة للشركة الاستمرار في الاقتطاع، إلى أن يبلغ مجمع الاحتياطي الإجباري ما يعادل مقدار رأسمال الشركة المصرح به. وكذلك نص القانون على عدم جواز توزيع الاحتياطي الإجباري على المساهمين، ولكن يجوز استعماله لتأمين الحد الأدنى للربح المقرر في اتفاقيات الشركات ذات الامتياز، في أي سنة لا تسمح فيها أرباح هذه الشركات بتأمين هذا الحد. على أن يعاد بناء الاحتياطي الإجباري ، عندما تسمح بذلك أرباح الشركة في السنين التالية. وأجاز قانون الشركات الأردني للهيئة العامة للشركة المساهمة العامة، وبناء على اقتراح مجلس إدارتها، أن تقرر سنويا اقتطاع ما لا يزيد على (20%) من أرباحها الصافية عن تلك السنة، لحساب الاحتياطي الاختياري. ويستعمل الاحتياطي الاختياري للشركة المساهمة العامة في الأغراض التي يقررها مجلس إدارتها، ويحق للهيئة العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة، توزيع الاحتياطي الاختياري كله، أو جزء منه كأرباح نقدية أو استعماله كله أو جزء منه، لإعادة شراء أسهم الشركة، كما يحق للهيئة العامة للشركة، رسملة الاحتياطي الاختياري، كله أو جزء منه، عن طريق ضم مجمع الاحتياطي الاختياري إلى رأسمال الشركة، وتوزيع أسهم على المساهمين بقيمة الرسملة. بعد اقتطاع مخصص البحث العلمي، والتدريب المهني، والاحتياطات الإجبارية والاختيارية، من صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب، تبقى الأرباح القابلة للتوزيع، ويتم تقسيمها بين الأرباح النقدية المقرر توزيعها، والأرباح غير الموزعة.

شكل (3)

السياسة العامة لتوزيع الأرباح على المساهمين في الشركات المساهمة العامة الأردنية



تقرير دائرة ضريبة الدخل الاردنية لسنة 2001 المادة رقم 14

وفي الأردن تأخذ الأرباح النقدية المقرر توزيعها شكل نسبة مئوية من القيمة الإسمية للسهم، وقد كانت هذه التوزيعات تخضع لضريبة قيمتها 10% من التوزيعات، إلا أنه اعتبارا من 2002/1/1 تم إعفاء الأرباح النقدية من ضريبة التوزيع ، بحيث أصبح المساهم يحصل على كامل نسبة التوزيع[3].

يتم تجميع الأرباح غير الموزعة في حساب مجمع الأرباح غير الموزعة الذي يستعمل في الأغراض التي يقررها مجلس الإدارة بموافقة الهيئة العامة للشركة. وعادة ما يتم استعمال هذا الحساب للحفاظ على مبلغ توزيع مستقر للأرباح النقدية (سياسة الانتظام في التوزيع)، ففي السنوات التي لا تستطيع الشركة الوفاء بمبلغ التوزيع المعتاد، تتم الاستعانة بحساب مجمع الأرباح غير الموزعة لتأمين العجز، ويحق للهيئة العامة للشركة توزيع هذا الحساب كأرباح نقدية عادية أو إضافية خاصة، كله أو جزء منه، كما يمكن استعماله لإعادة شراء أسهم الشركة، أو رسملة هذا الحساب وتوزيع أسهم على المساهمين بالمقابل. وبالنتيجة، فإن المساهم يحصل على الأرباح من خلال مجموعة من السياسات، يمكن أن تكون مجتمعة في سنة واحدة، إلا أنه في الغالب تأخذ أحد البدائل الآتية:

- سياسة توزيع أرباح نقدية.
- سياسة توزيع أسهم.
- سياسة إعادة شراء الشركة لأسهمها.

[3]) قانون رقم (25) لسنة 2001، قانون معدل لقانون ضريبة الدخل ، المادة رقم (14)، والمعمول به اعتبارا من 1 / 1 / 2002 .

المبحث الثالث: علاقة إدارة الأرباح بسياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية

تمهيد

من خلال ما تم عرضه في المبحثين السابقين يمكن ملاحظة الترابط والتداخل بين مفاهيم إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح النقدية والقيمة السوقية وأصبح جليا أن مقدرة الشركة على تحقيق الأرباح يعتبر احد أهم محددات قرار سياسة توزيع الأرباح من قبل الادارة، كما أن كلا المؤشرين (مقدرة الشركة على تحقيق الأرباح و سياسة توزيع الأرباح) يعكسان قرار المساهمين والمستثمرين والمحللين الماليين في تحديد وتقييم القيمة السوقية للشركة. من هنا فان التلاعب في حجم صافي الأرباح المعلن عنها من قبل الادارة بما يخدم مصالحها سيخلق نوعاً من التضليل على قرار المساهمين والمستثمرين والمحللين الماليين في تحديد و تقييم القيمة السوقية للشركة من جهة و قدرة الادارة على تحديد سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى.

وسيقوم الباحث في هذا المبحث ببيان الترابط بين إدارة الأرباح ونسبة الأرباح الموزعة وكذلك إدارة الأرباح والقيمة السوقية للشركة.

أولاً: إدارة الأرباح ونسبة الأرباح الموزعة

تعتبر النسب المالية من الأدوات الهامة التي يعتمدها المحلل المالي في التنبؤ بمستقبل الشركة، ويستطيع من خلالها المقارنة بين أداء الشركة مع الشركات المماثلة لنفس السنة، وكذلك يستطيع المقارنة بين أداء الشركة نفسها لسنوات متعددة. كما أنها من أهم أساليب التحليل المالي، حيث يتمثل غرضها الأساسي في إمداد المستفيدين من التقارير المالية والقوائم المالية بمجموعة من المؤشرات التي تساعدهم على

القرارات المستقبلية فيما يتعلق بالاستثمار والائتمان. وتعد نسبة الأرباح الموزعة (الأرباح الموزعة ÷ صافي الربح بعد استقطاع الفوائد والضرائب) من أهم المؤشرات التي تفيد في تقييم الأداء والحكم على المركز المالي للشركة وقدرتها على سداد التزاماتها، والتنبؤ بالوضع المالي للمشروع وقدرتـــه على تحقيق أرباح مستقبلية والمحافظة على الوضع الحالي. ويساعد هذا المؤشر في الحكم علـــى أداء الشركة وربحيتها، وقدرتها على تحقيق رغبات المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح وذلـــك بمقارنة أداء الشركة نفسها عبر الفترات الزمنية المتعاقبة. وقد استحوذ هذا المؤشر على اهتمام الكثير من الباحثين عند إجراء عملية التحليل المالي، لأن المستثمر عادة ما يسعى من وراء اســـتثماره إلـــى تحقيق أكبر عائد ممكن عند أقل مستوى من المخاطر، ونفس الحال بالنسبة للمقرض الذي يرغب في عمليات إقراض مضمونة في الشركات الناجحة. ويهتم المقرضون بهذا المؤشر وبخاصة فـــي حالـــة القروض لآجال طويلة حيث تعد قدرة الشركة على تحقيق الأرباح وتوزيعها بـــشكل مـــضطرد فـــي المستقبل مصدراً من مصادر الأمان الرئيسة للدائنين، لضمان سداد الدين من قبل الشركة في الأجـــل الطويل. **(مطر،2006).**

ونظرا لما تتضمنه نسبة الأرباح الموزعة من إشارات معلوماتية سابقة الذكر فـــان تلاعـــب الإدارة بصافي الأرباح المعلن عنها سيؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقديـــة وبالتـــالي علـــى الأربـــاح الموزعة وهذا بدوره سينقل إشارات ضمنيه خطأ للمحللـــين المـــاليين والمـــستثمرين والمـــساهمين والدائنين عن أداء الشركة.

ثانياً:إدارة الأرباح والقيمة السوقية

لم يعد المستثمرون والمحللون يكتفون بالحصة السوقية أو العائد على حقوق الملكية، للحكم علـــى أداء الشركات وتقييم أداء الشركات بشكل عام بل أصبح هنالك العديد من الأساليب الحديثة في تحليل الأداء التي من شأنها إعطاء الصورة الواضحة عن الوضع الدقيق للشركة.

ويتفق غالبية الباحثين والكتاب بان الهدف الرئيسى لأية شركة أعمال هو في النهاية تعظــيم ثــروة ملاكها ،(Wealth Maximization) من خلال خلق الثروة (Wealth Creation)، وان عمليــة قياسها تتم من خلال الأرباح التي تحققها الشركة (المعرضة إلى التلاعب من قبل الإدارة) ونموهــا. وقد تناولت غالبية الدراسات السابقة هذا الموضوع من خلال مقارنة القيمة السوقية بالقيمــة الدفتريــة (MV/BV) لحقوق المساهمين، لتحديد مدى الزيادة أو النقصان في قيمة الــشركة، وتعــد العوامــل المؤثرة في قيمة الشركة , موضع خلاف بين العديد من الباحثين والكتاب، خاصة فيما يتعلق بالقرارات التمويلية وقرارات التوزيع، ولقد افترض كل من مود يكلياني وميلر Modigiliani &Miller أنه في ظل توافر شروط مثالية في الأسواق المالية (Real World) فان هيكل التمويل لا يؤثر على كلفة رأس المال وبالتالي فإن قيمة الشركة تبقى ثابتة ولا تتأثر بطريقة التمويل . غير أن العديد من الباحثين من أمثال (Mayers, Jensen, Ross) قدموا نظريات حديثة لتكلفة رأس المال، حيث توصلوا إلى أن الزيادة في استخدام الرفع المالي تمثل إشارة للسوق بان وضع الشركة في تحسن وبالتالي ينعكس إيجابا على قيمتها.

ثالثاً: إدارة الأرباح وعلاقة سياسة توزيع الأرباح النقدية بالقيمة السوقية

أما بالنسبة لسياسة توزيع الأرباح النقدية وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة وبناءا على ما تم عرضه سابقا فقد قدم كل من Modigiliani &Miller ما يعرف بنظرية عدم أهمية سياسة توزيع الأرباح (Dividend Irrelevance Theory) حيث أكدا على أن توزيعات الأرباح غير مهمة وليس لها أي اثر على قيمة الشركة، وبخلاف ما توصل إليه كل من Modigiliani &Miller فان جوردون ولينتنر Gorden & Lintner توصلا إلى انه في الواقع العملي هنالك علاقة مباشرة بين سياسة توزيع الأرباح في الشركة وقيمتها السوقية. أخيرا ورغم هذا الاختلاف فان كلا الباحثين يتفقان على أن قيمة أية منشاة تتحد بشكل مباشر من خلال قوتها الايرادية (قدرة الشركة على تحقيق الأرباح) والتي تعتمد على سياسات التشغيل والاستثمار في أصولها المختلفة، مما يعزز ربحية الشركة .

الدراسات ذات الصلة

تمهيد

سيتم في هذا الجزء استعراض الدراسات السابقة التي اهتمت بموضوع إدارة الأربـاح بـشكل عـام باعتبارها أساس ومحور الدراسة وذلك من خلال الـربط بـين إدارة الأربـاح ومؤشـرات الأداء المختلفة ، وسنتناول الدراسات العربية أولاً ثم الدراسات الأجنبية من الأحدث إلى الأقدم على النحـو الآتي:

أولا: الدراسات العربية

دراسة (أبو عجيلة وحمدان، 2010) بعنوان : أثر جودة التدقيق في الحد من إدارة الأرباح.

هدفت الدراسة إلى استكشاف مدى ممارسة إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان لإدارة الأرباح، من ناحية، وفحص تأثير أحد العوامل المؤثرة على تلك الممارسة، والمتمثلة في خصائص جودة التدقيق (حجم مكتب التدقيق، وارتباط مكتب التدقيق بمكاتب تدقيق عالمية، وفترة الاحتفاظ بالعميل، وأتعاب التدقيق، والتخصص في صناعة العميل) من ناحية أخرى. من أجل تحقيق أهداف الدراسة، استخدمت الدراسة العديد من الأساليب الإحصائية التي تتلاءم مع بيانات هذه الدراسة. حيث تمثلت تلك الأساليب في اختبار ذي الحدين (Binomial Test) لغرض اختبار الفرضية الرئيسة الأولى، واختبار (Binary Logit) لاختبار الفرضيات الرئيسة الأخرى.

من أهم نتائج الدراسة ما يلي :

- إن الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان قد قامت بممارسة إدارة الأرباح خلال مختلف سنوات الدراسة بالرغم من وجود بعض التباين خلال تلك السنوات والذي يظهر جلياً في سنتي 2005 و 2006. حيث كانت سنة 2005 هي أقل السنوات حدة في ممارسة إدارة الأرباح، إذ بلغت نسبة الممارسة فيها 2% فقط من شركات العينة، في المقابل كانت سنة 2006 هي أكثر السنوات حدة في ممارسة إدارة الأرباح، إذ بلغت نسبة الممارسة فيها 62% من شركات العينة.

- إن هناك أثراً ذا دلالة إحصائية لكل خصائص جودة التدقيق التي تم استخدامها في الدراسة في إدارة الأرباح، باستثناء متغير ارتباط مكتب التدقيق بمكاتب تدقيق عالمية. وبناء على النتائج السابقة فقد أوصى الباحثان بالعديد من التوصيات والتي من أهمها: العمل على توعية مستخدمي التقارير المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بآثار وانعكاسات ممارسة إدارة الأرباح على قراراتهم الاستثمارية. وبوضع الإجراءات الكفيلة بالحد من ممارسة الشركات لإدارة الأرباح.

دراسة (العدوان ، 2009) بعنوان : العلاقة بين المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح وبين نوع تقرير مدقق الحسابات ، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح وبين نوع تقرير مدقق الحسابات، (باستخدام نموذج جونز المعدل)، ولتحقيق أهداف الدراسة اختبرت العلاقة أعلاه من خلال بيانات 75 شركة من الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، للفترة من عام 2001 إلى 2006 ، بعدد مشاهدات 450 مشاهدة ،وتم التعبير عن إدارة الأرباح باستخدام المتغير الوهمي (Dummy Variable).

من أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح والتقرير المعدل لمدقق الحسابات، بسبب الشك في الاستمرارية وحالات عدم التأكد الجوهرية والتغيير في المبادئ المحاسبية.

دراسة (القرعان و عبد الجليل، 2008) بعنوان :أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة إلى سيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من سوق عمان للأوراق المالية).

اختبرت هذه الدراسة أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة إلى سيطرة الإدارة على عوائد الأسهم السوقية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 1996 إلى 2005 واستخدمت نموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية (Jones−1991)

لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة إلى سيطرة الإدارة.

من أهم نتائج الدراسة ما يلي :

- وجود تأثير لتسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة إلى سيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، وأن لهذه التسويات أثراً معلوماتياً إضافياً إلى المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع إلى سيطرة الإدارة، وأن الإدارة تستخدم تسويات الاستحقاق لتمهيد الدخل، وهو أحد أشكال إدارة الأرباح والتقليل من التقلبات المؤقتة للأرباح، وتقديم معلومات عن ربحية الشركة في المستقبل، كما بينت النتائج أن تسويات الاستحقاق الخاضعة إلى سيطرة الإدارة، تزيد من قدرة بيانات مقاييس الانجاز على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

دراسة (اشبيطه، 2007) بعنوان : اثر إدارة الأرباح على الربحية والمخاطر دراسة تطبيقيه على الشركات غير ماليه المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

سعت هذه الدراسة الى تقويم المضمون ألمعلوماتي لإدارة الأرباح فيما يتعلق بربحية المنشأة ومخاطرها وكذلك ما إذا كان لمعلومات إدارة الأرباح مضمون معلوماتي إضافي علاوة على رقم الدخل الحالي وسعر السهم . وتضمنت عينة الدراسة (81) شركه صناعية وخدميه في بورصة عمان للفترة (1995–2004) وقد استخدم الباحث استبياناً لقياس المضمون ألمعلوماتي لإدارة الأرباح.

من أهم نتائج الدراسة ما يلي :

-وجود علاقة بين الربحية الحالية والربحية المستقبلية.

-يوجد لإدارة الأرباح مضمون معلوماتي إضافي عن الربحية المستقبلية علاوة على الربحية الحالية.

- لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح ومستوى المخاطر النظامية.

- لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح ومستوى مخاطر العسر المالي.

-يوجد للربحية الحالية مضمون معلوماتي إضافي عن الربحية المستقبلية علاوة على سعر السهم.

-يوجد لإدارة الإرباح مضمون معلوماتي إضافي عن الربحية المستقبلية علاوة على سعر السهم والربحية الحالية.

دراسة (الفار، 2006) بعنوان: إدارة الأرباح – أثر الحاكمية المؤسسية عليها، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة– دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

حيث هدفت هذه الدراسة الى التعرف على مدى ميل الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان لإدارة أرباحها، وهل يوجد اختلاف في تلك الممارسة بين الشركات الكبيرة وصغيرة الحجم. كما هدفت أيضا إلى دراسة علاقة إدارة الأرباح بالقيمة السوقية والمخاطرة النظامية

للشركة. بالإضافة إلى دراسة أثر بعض متغيرات الحاكمية المؤسسية على الحد من إدارة الأرباح. وقد أستخدم الباحث نموذج Healy model,1986 لاحتساب إدارة الأرباح، ومن ثم تصنيف الشركات إلى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح. بالاضافه الى استبيان لقياس الحاكميه المؤسسية، وقد تكونت عينة الدراسة من خمس وخمسين شركة، خلال الفترة من 2001 الى 2004.

من أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- إن هناك مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة الشركات الصناعية لإدارة أرباحها خلال سنوات الدراسة، وهى متأصلة في الشركات كبيرة الحجم أكثر منها فى الشركات صغيرة الحجم.
- إن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وكل من القيمة السوقية والمخاطر النظامية للشركة.
- إن لنشاط وخبرة لجنة التدقيق، واستقلال وخبرة مجلس الإدارة، أثر ذا دلالة إحصائية في الحد من قدرة إدارة الشركة على إدارة الأرباح.

دراسة (المومني ، 2006) بعنوان : تحليل وتقييم ممارسات الإدارة في استغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح ومدى وعي المستثمرين لها:دراسة تحليلية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

هدفت الدراسة إلى تحليل وتقييم ممارسات الإدارة في استغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح على كافة القطاعات المختلفة (صناعية وخدمية وتأمين وبنوك) وذلك باختبار تأثير العوامل التالية :(حجم الشركة، وربحيتها، ومديونيتها، وسيولتها، والتدفق النقدي التشغيلي،ومعدل النمو، ونوع التقرير) لاختبار سلوك الإدارة نحو إدارة الإرباح، وقد شملت الدراسة (70) شركة

مدرجة في بورصة عمان، واستخدم الباحث عدة أساليب إحصائية منها أسلوب الانحدار المتعدد والإحصاء الوصفي.

من أهم نتائج الدراسة ما يلي :

- إن الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان تمارس إدارة الأرباح مستغلةً المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية.
- إن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مابين إدارة الأرباح وكلٍ من حجم الشركة ونوع تقرير المدقق والتدفقات التشغيلية.
- إن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية مابين إدارة الأرباح وربحية الشركة.

دراسة (رمضان،2004) بعنوان : أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية.

سعت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة، وإلى البحث فيما إذا كانت الشركات الأردنية من الناحية العملية تتبع منهج متبقي التوزيعات كسياسة لتوزيع الأرباح النقدية على المساهمين. كذلك سعت إلى الوقوف على الأسباب التي تدفع بالمستثمرين الأردنيين إلى تفضيل الأرباح النقدية على الأرباح الرأسمالية، في محاولة لتفسير العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأرباح، والقيمة السوقية للشركة. تم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد، ونموذج Lehn and Poulsen على عينة مكونة من 69 شركة أردنية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (ASE) لفترة امتدت لمدة عشر سنوات من 1993م حتى عام 2002م، كما تم توزيع 190 استبانة بطريقة العينة العشوائية الميسرة على المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية.

من أهم نتائج الدراسة ما يلي :

- إن هناك علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح، والقيمة السوقية للــشركات الأردنية.
- إن سياسة توزيع الأرباح النقدية هي السياسة التي تسهم بشكل كبير في تفسير التغير في القيمــة السوقية للشركات الأردنية، بينما لم تسهم سياسة توزيع الأسهم في تفسير القيمة السوقية للشركات الأردنية.
- إن هناك أسبابا محددة تدفع بالمستثمرين الأردنيين إلى تفضيل الأرباح النقديــة علــى الأربــاح الرأسمالية، وهذه الأسباب تفسر العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح، والقيمة الــسوقية للــشركات الأردنية.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

دراسة (Ali shah et,al. , 2010) بعنوان: Earnings Management and dividend policy an empirical comparison between Pakistani listed companies and Chinese listed companies.

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد اثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح لبلدين هما الصين وباكستان لمجموعه من الشركات في كلا البلدين والتي تم فيها تحليل العلاقه من عام (2003-2007) في باكستان ومن (2001-2007) في الصين . وقام الباحثان بإستخدام نموذج جونز المعدل لحساب المستحقات الاختيارية ونسبة مقسوم الأرباح لحساب سياسة التوزيعات .

من أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- أظهرت النتائج أن إدارة الأرباح في كلا البلدين ليس لها تأثير على سياسة توزيع الأرباح كما أن العلاقه بين إدارة الأرباح وسياسة الأرباح ليست متشابهه في البلدين. قام الباحثون بتفسير ذلك بإرجاعة الى قوانين تلك البلاد والتي تسمح بسيطرة العائلات على الشركات وبالتالي عدم السماح بالتلاعب بالبيانات لتحديد نسبة التوزيعات. هذه النتيجة تساعد المستثمرين ليصبح عندهم إيمان اكبر بكفاءة الادارة.

دراسة (Hamdan,2010) بعنوان: The Creative Accounting and Dividend Payments: Additional Evidence from United Arab Emirates

هدفت هذه الدراسة الى استطلاع مدى ممارسة الشركات الصناعية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية لأساليب المحاسبة الاحتيالية او ما يعرف بإدارة الأرباح، مستخدمة نموذج جونز المعدل 1995 لقياس المستحقات غير العادية الدالة على إدارة الأرباح. ثم هدفت الى قياس علاقة إدارة

الأرباح الإيجابية (التلاعب بالارباح لزيادة الأرباح المعلن عنها) بتوزيعات الأرباح للفترة 2002-2006.

ومن أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- إن الشركات الصناعية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية قد استخدمت المستحقات غير العادية من أجل التلاعب في أرباحها والإعلان عن أرباح مرتفعة خلال فترة الدراسة.
- أظهر نموذج الدراسة الذي يوضح العلاقة بين إدارة الأرباح وتوزيعات الأرباح آن هناك علاقة موجبة بين إدارة الأرباح الإيجابية وتوزيعات الأرباح بمعنى أن الشركات التي أعلنت عن أرباح مرتفعة لا يقابلها تدفقات نقدية فعلية وزعت أرباحا نقدية مما قد يؤدي بها إلى التعثر المالي.

دراسة (Naveen et,al. , 2008) بعنـوان : Do firms manage Earnings to meet dividend thresholds?.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت الشركات تتلاعب بالإيرادات للتأثير في ربح السهم وأجريت الدراسة على عينة مكونة من1500 شركة أمريكية خلال فترة الدراسة الممتدة من1992الى 2005 واستخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل لاحتساب المستحقات الاختيارية، وتختبر الدراسة الفرضية التي تقول إن الشركات تتلاعب بالأرباح صعوداً عندما تتوقع بأن الإيرادات سوف تكون أقل من ربح السهم المتوقع، كما استخدمت الدراسة عدداً من المتغيرات الضابطة وهي الحوافز الإدارية وحجم الشركة ونسبة الاقتراض بالدين .

ومن أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- إن الشركات موضوع الدراسة تتلاعب بالأرباح للوصول إلى عتبة السهم Thresholds كون ربح السهم مرتبطاَ بشكل مباشر مع شروط الدين. وبينت الدراسة انه رغم أن التلاعب بالأرباح يعتبر

مكلفاً حيث يؤدي بالشركة إلى دفع ضرائب أعلى، إلا أنه تبقى أرباح السهم باعتبارها مهمة في المقام الأول، ويكون ذلك أكثر شدة قبل قانون (Sarbanes-Oxley).

دراسة (Farinha and Moreira , 2007) بعنوان : Dividends and Earnings Quality The Missing Link.

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين توزيعات الأرباح ومجموعة من مقاييس جودة الأرباح وقد اشتملت عينة الدراسة على بيانات سنوية لشركات أمريكية خلال الفترة من سنة 1967−2003 وقد اعتمدت هذه الدراسة على أربعة نماذج مختلفة للمستحقات لقياس جودة الأرباح .

من أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- احتمالية دفع الشركة لتوزيعات الأرباح تزداد بزيادة جودة الأرباح.
- الشركات التي تتمتع بجودة أرباح أعلى تتجه إلى دفع توزيعات أرباح اكبر.

دراسة (Yoon et,al. , 2006) بعنوان: Earnings Management Vehicles for Korean Firms.

هدفت إلى محاولة الكشف عن الوسائل المستخدمة من قبل الشركات الكوريه لإدارة أرباحها، وقد استخدم الباحثون في هذه الدراسة نموذج التجزئة المنتظمة (Decomposition A Systematic Model) ، لتقدير المستحقات غير الاختيارية من أجل اكتشاف إدارة الأرباح. حيث تم تقسيم الأرباح المحاسبية إلى تدفقات نقدية من التشغيل، ومستحقات إجمالية، ثم قسمت المستحقات الإجمالية إلى مستحقات اختيارية، ومستحقات غير اختيارية، ثم جزئت المستحقات الاختيارية إلى التغيرات في الأصول التشغيلية والالتزامات التشغيلية، وكذلك جزئت المستحقات غير الاختيارية إلى مصاريف غير نقدية، وأرباح غير نقدية. واشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الكورية المدرجة في السوق المالي الكوري ضمن مؤشرKIS-FAS ، حيث بلغ عدد مشاهداتها ثلاثة ألاف وثمانمائة

وأربع وســتون (3864) مــشاهدة ، والتــي تتــوفر بياناتهــا الماليــة فــي قاعــدة البيانـــات (COMPUSTAT). وقد استبعدت بعض الشركات من الدراسة بسبب بعض المعيقات مثل، عدم توافر البيانات المالية لبعض تلك الشركات، وحداثة التسجيل لبعــضها الأخــر، بحيــث اســتقرت المشاهدات على عدد ألفين وثمانمائة وخمس وتسعين (2895) مشاهدة، وذلك خلال الفتــرة مــن 1995الى2001.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة مايلى:

- هناك فرق واضح بين الوسائل المستخدمة فى إدارة الأرباح من قبل المنشآت ذات الدخل المتزايد، والمنشآت ذات الدخل المتناقص، حيث استخدمت المنشآت ذات الدخل المتزايد، الأربــاح غيــر النقدية لأداره أرباحها، وفى مقابل ذلك استخدمت المنشآت ذات الدخل المتناقص، المصاريف غير النقدية(مصاريف الديون المعدومة، وخسائر تقادم الأصول) في إدارة أرباحها.
- تميل المنشآت إلى استخدام المستحقات الاختيارية ولكن في نطــاق محــدود، وذلــك بــسبب أن المستحقات الاختيارية تستلزم تدفقات نقدية في السنوات التالية.

دراســة (Qiang & Terry , 2005) بعنــوان: Equity Incentives and Earnings Management.

أجريت هذه الدراسة على الشركات الأمريكية التي توافرت بياناتها في السوق خلال فترة الدراســة من (1993 إلى2000)، وفحصت هذه الدراسة العلاقة بين حوافز الملكية للمديرين (تمليك الأســهم) وإدارة الأرباح، حيث افترضت الدراسة بأن المديرين الذين يحصلون على حوافز ملكية عالية هــم أكثر ميلاً إلى القيام ببيع حصصهم في المستقبل، وهذا ما يدفعهم إلى ممارسة إدارة الأرباح لزيــادة قيمة حصصهم التي ستباع باستخدام التعويض المبني على الأسهم.

ومن أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- إن المديرين الذين يحصلون على حوافز ملكية عالية هم أكثر ميلاً إلى القيام ببيع حصصهم في المستقبل، وأنهم أكثر ميلاً إلى تقديم تقارير أرباح تتوافق مع أو تفوق تنبؤات المحللين.

- إن حوافز حقوق الأسهم تؤدي إلى إدارة الأرباح، فالمديرون الذين يمتلكون حوافز ملكية عالية، ينتفعون من إدارة الأرباح بهدف رفع أسعار الأسهم وزيادة قيمة حصصهم (من الأسهم) لكي تباع في المستقبل.

دراسة (Akinobu , 2007) بعنوان : Executive Compensation and Earnings Management: Empirical Evidence from Japan.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الخيارات المحاسبية، ومكافات المديرين في الشركات اليابانية.

ومن أهم نتائج الدراسة ما يلي :

- أن استخدام المستحقات الاختيارية يزيد من مكافآت المديرين.
- ان المديرين الذين لا يتلقون مكافآت يعتمدون على المستحقات المتناقصة والبنود غير العادية.
- وجود تباين في الارتباط بين المستحقات الاختيارية والعلاوات الخاصة بالمديرين بناء على ظروف الشركة .
- أن استخدام إدارة الأرباح لتمهيد الدخل (smoothing income) يرفع من الارتباط بين الأرباح والعلاوة، وهذا يعني أن استخدام المستحقات الاختيارية لتمهيدالدخل يزيد في علاوة المديرين.

دراسة (Holland & Ramsay, 2003) بعنوان: Do Australian companies manage earnings to meet simple earnings benchmarks?.

هدفت هذه الدراسة الى تحري مدى ممارسة إدارة الأرباح عند الشركات الاسترالية، وعلى وجه الخصوص قيام هذه الشركات بإدارة الأرباح للوصول إلى مستويات معيارية للإيرادات وضمان

تسجيل أرباح ايجابية وتجنب الخسائر. افترض الباحث أن لمديري الشركات الحوافز والدوافع للوصول إلى نقاط مستهدفة من الإيرادات أو مستويات معينة مثل تسجيل أرباح ايجابية، أو الإبقاء على أداء الربح الحالي. كما استخدم الباحث متغيرات ضابطة أخرى مثل حجم الشركة والوضع القانوني لها ومدى متابعة المحللين للشركة للتمييز بين عينة الدراسة.

من أهم نتائج الدراسة مايلى:

-قيام الشركات الاسترالية بإدارة الأرباح لضمان تسجيل أرباح ايجابية وإدامة أداء ربح السنة السابقة.

-تتضح هذه النتائج بصورة أكثر معنوية بالنسبة للشركات الكبيرة، مقابل الشركات الصغيرة.

دراسة (Dechow, et,al. , 1995) بعنوان: Detecting Earnings Management

هدفت الدراسة إلى تقييم أداء عمل النماذج المتنافسة في قياس المستحقات لكشف إدارة الأرباح الممارسة من قبل إدارات الشركات .إن هدف عملية التقييم هو تحديد النموذج الأفضل الذي يستطيع قياس المستحقات الاختيارية، إذ سيتم التقييم من خلال التحديد والقدرة على قياس إدارة الأرباح، على أن تكون كافة إجراءات الاختبار الإحصائي موحدة على كافة النماذج، أما النماذج التي تم اختبارها هي:

نموذج هيلي و نموذج دي أنجلو و نموذج جونز و نموذج جونز المعدل والنموذج الصناعي.

من أهم نتائج الدراسة مايلى:

-تستطيع كافة النماذج أن تكشف وتحدد مقدار إدارة الأرباح لكن بنسب متفاوتة.

-رفضت كافة النماذج الفرضية الصفرية التي تنص على عدم قدرة النماذج على كشف إدارة الأرباح.

-يعد نموذج جونز المعدل الأكثر قدرة على كشف إدارة الأرباح.

دراسة (Jones , 1991) بعنوان: Earnings Management During Import Relief Investigations.

فحصت هذه الدراسة فيما إذا كانت الشركات التي تستفيد من معونة الاستيراد مثل زيادة التعرفة وخفض الحصة، تحاول أن تقلل من الأرباح من خلال إدارة الأرباح أثناء تحريات معونة الاستيراد من قبل هيئة التجارة الدولية للولايات المتحدة الأمريكية (ITC) حيث بينت الباحثة بأن تقرير معونة الاستيراد من قبل (ITC) يعتمد على عدة عوامل محددة بقوانين التجارة الفيدرالية، بما في ذلك ربحية الصناعة . وأن الاستخدام المباشر للأرقام المحاسبية في نظام معونة الاستيراد يهيئ الحوافز للمديرين كي يقوموا بإدارة الأرباح ليرفعوا من احتمال الحصول على المعونة أو زيادة قيمة المعونة الممنوحة لهم. كما فحصت الدراسة قيام المديرين باستخدام الخيارات المحاسبية التي تقلل من الإيرادات خلال فترات تحري (ITC) مقارنة بفترات عدم التحري .استخدمت الباحثة المستحقات الاختيارية كمقياس لإدارة الأرباح، حيث أنها أكثر ملاءمة في هذا السياق لأن (ITC) تهتم بالأرباح قبل الضرائب، وهي متضمنة لجميع حسابات المستحقات لأن المديرين قد يستخدمون عدة استحقاقات لتقليل الإيرادات، وقد ابتكرت الباحثة نموذجاً للفصل بين المستحقات الاختيارية والأخرى غير الاختيارية، وبينت نتائج الدراسة من خلال المقابلات مع أعضاء (ITC) بأنها لا تجري تعديلاً على البيانات المالية لحسابات المستحقات المحاسبية المستخدمة أو لقرارات الاستحقاق المتخذة من قبل الشركة، وأن الشركات المستفيدة من معونة الاستيراد تقوم بإدارة الأرباح أثناء التحري عن الشركة من قبل (ITC) كما بينت النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الشركات المستفيدة من معونة الاستيراد والأخرى غير المستفيدة في مستوى المستحقات الاختيارية الممثلة لإدارة الأرباح، وأن الدوافع قوية لدى المديرين للقيام بإدارة الأرباح أثناء التحري عن معونة الاستيراد.

ثالثاً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

- تربط هذه الدراسة بين دور الاداره بالتلاعب بالأرباح بما يخدم مصالحها مع محاولة تحسين الوضع المالي للشركة وما ينتج عن ذلك من تضليل في البيانات الماليه من جهة ، ودرجة الثقة والأمان لدى المستثمرين والمساهمين بالقوائم المالية ومؤشرات الأداء المالي للشركة والتي من أهمها سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى بما سيؤثر على قراراتهم الاستثمارية والتي ستنعكس على سعر السهم السوقي للشركة ، وبالتالي جمعت الدراسة بين ثلاثة متغيرات وهي:

-إدارة الأرباح: كمقياس للتلاعب بالأرباح.

-سياسة توزيع الأرباح: كإحدى مؤشرات الأداء المالي للشركة.

-القيمة السوقية للشركة: كمؤشر لقرارات المساهمين والمستثمرين.

- تفحصت معظم الدراسات السابقة قيام الشركات بإدارة الأرباح وتربطها بالإيرادات والربحية وجودة الأرباح والملكية وجودة التدقيق ومكافآت الإداره.
- تعد هذه الدراسة من الدراسات النادرة في الأردن حسب علم الباحث التي تدرس أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة.
- جاءت الدراسة استكمالاً لجهود الباحثين السابقين لتغطية الجانب التطبيقي لإدارة الأرباح.

الفصل الثالث

ألطريقه والإجراءات

Method and Procedures

تمهيد

أولا: مجتمع الدراسة وعينتها

ثانيا: مصادر البيانات

ثالثا: قياس متغيرات الدراسة

رابعاً: فرضيات الدراسة

خامساً: تصميم الدراسة والمعالجة الإحصائية

تمهيد

يعد تحديد ألطريقه والإجراءات من أهم مراحل البحث العلمي؛ لما لها من بالغ الأثر على صحة ودقة النتائج التي يتم التوصل إليها. فبعد أن تم الحديث عن مشكلة الدراسة وأهميتها، تم مناقشة أهم الدراسات السابقة التي بحثت جوانب الموضوع، انطلاقا من التأصيل النظري للموضوع؛ وبالإستناد عليها نبني في هذا الفصل ألطريقه والإجراءات التي تتميز من حيث أدواتها، وأسلوب قياسها وإختبارها لمشكلة الدراسة، مع الإفادة من أساليب وأدوات الدراسات السابقة، من أجل الوصول Ygn منهجية تضمن الحصول على أدق وأفضل النتائج.

يبدأ هذا الفصل بتحديد مجتمع الدراسة والعينة المختارة، ومصادر المعلومات والبيانات اللازمة لإجراء الدراسة و بناء أنموذج الدراسة، وهو عبارة عن أداة تصف بشكل مبسط متغيرات الدراسة الأساسية، وتوضح العلاقة المفترضة بينها. ومن ثم ننتقل إلى الحديث عن أسلوب قياس كل متغير من متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والوسيطة. وبالإستناد إلى نموذجها طورت الدراسة أربع فرضيات أساسية تفي بتحقيق أهدافها، وأخيرًا تم تحديد الأساليب المتبعة في تحليل البيانات اللازمة لإختبار الفرضيات.

إن هذه الدراسة يمكن تصنيفها ضمن دراسات السوق Market Based Research ، حيث اعتمدت في جانبها التطبيقي على المنهج الكمي استنادا الى البيانات السنوية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والمتاحة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2001 الى 2006.

أولاً: مجتمع الدراسة وعينتها

1. مجتمع الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة فـي سـوق عمّان للأوراق المالية للفترة من (2001– وحتى نهاية 2006) والتي بلغ عددها(88) شركة[10] وذلك لملاءمة طبيعة بياناتها لإجراء الدراسة.

ويعزو الباحث سبب اختياره للقطاع الصناعي، الى أن طبيعة النشاط الصناعي ترتبط بتوفر فرص أكبر أمام الشركات لإدارة أرباحها، معتمدة في ذلك على المرونة التي تمنحها المعايير المحاسـبية لإدارة الشركة، من خلال القدرة على الاختيار من بين بدائل المعالجات المحاسبية لـبعض البنـود، مثل طرق تقييم المخزون السلعي وطرق الإهتلاك للأصول الثابتة وغيرها. حيث أن أهميـة هـذه البنود تزداد في قطاع الصناعة عنها فى القطاعات الأخرى نظرا لضخامة الاستثمار في المخـزون وتنوع الأصول الثابتة فيها. بالإضافة الى أن قطاع الصناعة يعتبر من أهم القطاعات فى بورصـة عمان، الأمر الذي يستدعى المزيد من الدراسة والتحليل.

2. عينة الدراسة.

أما عينة الدراسة فقد شملت جميع الشركات الصناعية التي تحقق الشروط التالية:

- تتوافر لها جميع البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة وعلى وجـه الخـصوص البيانـات المتعلقة باحتساب المستحقات الاختيارية.

---

[10]) Amman Stock Exchange, http://www.ase.com.jo/frames/arabic/main-arabic.htm

- أن تكون قد قامت بتوزيع أرباح نقدية لأربع سنوات على الأقل خلال فترة الدراسة.
- لم تتوقًف أسهمها عن التداول خلال فترة الدراسة.
- لم تخضع إلى عملية اندماج أو إعادة هيكله خلال فترة الدراسة.
- أن السنة المالية للشركة تنتهي في **12/31**، ولم تتغير طيلة فترة الدراسة.

وبناءً على ذلك فإن حجم العينة الذي يحقق الشروط السابقة هو (32) شركة اي ما نسبته 36% من مجتمع الدراسة وتعتبر هذه النسبة من الناحية الإحصائية مقبولة وممثلة للمجتمع ، وبإجمالي مشاهدات سنوية قدرها (192) مشاهدة. والملحق رقم (1) يظهر أسماء شركات العينة.

ثانياً: مصادر البيانات

تم جمع البيانات والمعلومات اللازمة لهذه الدراسة من خلال المصادر الآتية:

- المصادر الأوليّة: البيانات المالية المتعلقة بالشركات الواقعة ضمن عينة الدراسة، حيث تم الحصول عليها من خلال التقارير الإحصائية الصادرة عن هذه الشركات بشكل سنوي، ومن منشورات، ومطبوعات بورصة عمان للأوراق المالية، ونشرات البنك المركزي الأردني .
- المصادر الثانوية: المعلومات المتوافرة في المكتبات من كتب، ودوريات، ومقالات بالإضافة إلى المعلومات المتوافرة على شبكة المعلومات الإلكترونية (الإنترنت).

ثالثاً: قياس متغيرات الدراسة

تم قياس متغيرات الدراسة(المتغير التابع والمستقل و الوسيط) والموضحة في نموذج الدراسة أعلاه على النحو الأتي:

1. قياس المتغير التابع Dependant variable **القيمة السوقية للشركة:**

وهو عبارة عن القيمة السوقية لسعر سهم الشركة معبراً عنها بسعر الإغلاق للسهم لكل شركة مـــن الشركات ضمن العينة في نهاية السنة المالية، مضروباً بعدد الأسهم المكتتب بها.

القيمة السوقية للشركة = سعر الإغلاق للسهم في نهاية السنة المالية * عدد الأسهم المكتتب بها.

(الميداني، 2004، ص. 712؛ رمضان ،2004)

والملحق رقم (2) يظهر كيفية حساب القيمة السوقية لشركات العينة والتي تم احتـــسابها باســـتخدام المعادلة السابقة. والجدول رقم (1) يوضح القيمة السوقية لشركات العينة خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (1)

القيمة السوقية لشركات العينة خلال الفترة (2001-2006) بالدينار الأردني

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	3,750,000	3,570,000	3,500,000	3,250,000	4,275,000	2,475,000
2	الألبان الأردنية	7,481,250	8,295,000	10,473,750	9,450,000	9,975,000	5,906,250
3	العامة للتعدين	2,120,000	2,940,000	6,000,000	8,625,000	13,425,000	15,000,000
4	العربية لصناعة الألمنيوم	11,407,500	11,610,000	11,610,000	11,880,000	13,702,500	14,782,500
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	6,317,538	7,966,748	8,645,052	9,310,056	21,945,132	16,053,197
6	الوطنية لصناعة الصلب	5,160,000	5,440,000	7,760,000	10,000,000	6,280,000	4,840,000
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	43,560,000	66,600,000	107,600,000	125,000,000	127,000,000	99,000,000
8	مصانع الأجواخ الأردنية	20,920,000	19,000,000	29,000,000	48,800,000	114,400,000	75,800,000
9	مصانع الخزف الأردنية	6,650,000	8,100,000	12,500,000	16,425,000	10,875,000	5,175,000
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	6,075,000	10,050,000	11,175,000	19,200,000	22,500,000	23,250,000
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	2,990,000	3,802,500	7,702,500	13,812,500	7,507,500	7,650,500
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	7,150,000	12,150,000	15,750,000	13,600,000	14,000,000	9,350,000
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	3,953,718	3,544,713	5,562,472	6,576,804	7,607,498	6,460,650
14	العالمية للصناعات الكيماوية	2,220,000	2,025,000	2,520,000	3,090,000	3,435,000	2,295,000
15	الاستثمارات العامة	13,090,000	17,600,000	21,700,000	39,800,000	57,000,000	60,600,000
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	2,437,500	3,750,000	3,918,750	5,250,000	10,125,000	12,250,000
17	مصانع الأسمنت الأردنية	175,288,934	189,191,160	326,400,084	742,862,413	679,395,730	776,106,866
18	البوتاس العربية	305,777,060	315,775,220	385,762,340	915,664,820	1,083,134,000	916,498,000
19	الدخان والسجائر الدولية	48,063,708	56,100,000	58,800,000	69,450,000	77,550,000	46,600,000
20	الوطنية لصناعة الكلورين	5,400,000	8,712,000	19,152,000	16,830,000	18,720,000	14,670,000
21	الكابلات الأردنية الحديثة	7,440,000	9,920,000	24,160,000	55,144,000	87,840,000	97,605,000
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	2,760,000	2,700,000	2,820,000	12,440,000	47,461,589	52,756,000
23	حديد الأردن	30,450,000	27,750,000	53,250,000	77,250,000	86,700,000	75,224,500
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	39,900,000	37,600,000	56,925,000	70,000,000	142,500,000	89,250,000

25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	7,150,000	10,000,000	7,800,000	8,125,000	7,600,000	4,775,000
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	19,080,000	17,280,000	14,460,000	23,580,000	22,275,000	14,220,000
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	6,570,000	8,370,000	15,660,000	20,250,000	18,900,000	16,290,000
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	6,000,000	7,560,000	12,420,000	10,980,000	18,900,000	23,310,000
29	الاقبال للطباعة والتغليف	7,760,000	11,520,000	11,120,000	14,000,000	9,200,000	6,300,000
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	3,045,808	4,727,093	10,940,541	10,350,000	11,340,000	10,200,000
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	3,540,000	3,690,000	3,480,000	6,750,000	9,150,000	3,690,000
32	مصفاة البترول الأردنية	412,800,000	406,080,000	120,640,000	173,120,000	176,000,000	257,728,000

الجدول عمل الباحث

المصدر: قوائم الشركات الصناعية الأردنية وقد قام الباحث باحتساب القيمة السوقية للشركة.

2.قياس المتغير المستقل Independents variable **إدارة الأرباح:**

حاولت العديد من الدراسات السابقة وضع نموذج لقياس مدى تلاعب الشركة في أرباحها، وأن احد اشهر هذه النماذج هو (Jones Model 1995) والذي يعتمد على قياس إدارة الأرباح من خلال قياس المستحقات التي تنشأ جراء استخدام الشركة لمبدأ الاستحقاق المحاسبي مما يوفر لها مساحة اكبر للتلاعب بالأرباح عن طريق تقديم (أو تأخير) الأعتراف بالإيرادات والمصروفات. ويعتمد حساب إدارة الأرباح حسب هذا النموذج على الخطوات التالية (**Dechow et,al. ,1995):**

- قياس المستحقات الكلية Total Accruals والتي يمكن قياسها بطريقة قائمة التدفق النقدي التي تحتسب فيها المستحقات الكلية من خلال الفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية وفق المعادلة التالية:

$$TACC_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t}$$

حيث إن:

$TACC_{i,t}$ (Total accruals): المستحقات الكلية للشركة (i) للسنة (t)

$NI_{i,t}$ (Net income): صافي الدخل للشركة (i) للسنة (t)

$OCF_{i,t}$ (Operations cash flow): التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) للسنة (t).

والملاحق (3-4-5) توضح كيفية حساب قيمة المستحقات الكلية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، والتي تم احتسابها باستخدام المعادلة السابقة.

• تقدير الميل (β1,β2,β3) في نموذج الانحدار التالي الذي سيتم من خلاله احتساب المستحقات غير الاختيارية ($NDACC_{i,t}$) لمجموعة شركات العينة في كل سنة على حدة :

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \ell_{i,t}$$

حيث إن:

$TACC_{i,t}$ (Total accruals): المستحقات الكلية للشركة i، في السنة t.

$A_{i,t-1}$ (Total assets): مجموع الأصول للشركة i، في السنة t-1.

$\triangle REV_{i,t}$ (Change in revenues): التغير في إيرادات الشركة i، بين العامين t، و t-1.

$\triangle REC_{i,t}$ (Change in receivable) : التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة i، بين العامين t، و t-1.

$PPE_{i,t}$ (Plant and equipment): حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات للشركة i، في السنة t.

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

وقد تم تقدير الميل في هذا النموذج لمجموع شركات العينة في كل سنة من سنوات الدراسة باستخدام المعادلة السابقة، وذلك كما هو موضح في الملاحق من (6–12).

• تقدير المستحقات غير الاختيارية Non-discretionary Accruals لكل شركة مــن شــركات العينة على حدة وخلال كل سنة من سنوات الدراسة باستخدام (β1,β2,β3) التي تم اســتخراجها في المعادلة السابقة كما يلي:

$$NDACC_{i,t} = \beta_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}\right) + \beta_3\left(PPE_{i,t}\right)$$

حيث

$NDACC_{i,t}$ (Non-discretionary Accruals): المستحقات غير الاختيارية للشركة i، في السنة t.

$A_{i,t-1}$ (Total assets): مجموع الأصول للشركة i، في السنة t-1.

$\triangle REV_{i,t}$ (Change in revenues): التغير في إيرادات الشركة i، بين العامين t، و t-1.

$\triangle REC_{i,t}$ (Change in receivable): التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة i، بين العامين t، و t-1.

$PPE_{i,t}$ (Plant and equipment): حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات للشركة i، في السنة.

والملحق رقم (13) يوضح قيمة المستحقات غير الاختيارية لشركات العينة خلال فترة الدراسة.

• تقدير المستحقات الإختياريه discretionary Accruals لكل شركة بالفرق بــين المــستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية، الناتجة عن إتباع المعادلة التالية:

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} - NDACC_{i,t}$$

حيث

$DACC_{i,t}$ (discretionary Accruals): المستحقات الاختيارية للشركة i، في السنة t.

$TACC_{i,t}$ (Total accruals): المستحقات الكلية للشركة i، في السنة t.

$NDACC_{i,t}$ (Non-discretionary Accruals): المستحقات غير الاختيارية للشركة i، في السنة t.

وقد تم احتساب المستحقات الاختيارية لشركات العينة، حسب المعادلة السابقة وذلك كما هو موضح في الملحق رقم (14).

احتساب متوسط المستحقات الاختيارية:

حيث يتم احتساب متوسط المستحقات الاختيارية لكل شركة من شـركات العينـة خـلال سـنوات الدراسة، وذلك لغرض تصنيفها إلى شركات ممارسة لإدارة الأرباح، وأخرى غير ممارسـة لإدارة الأرباح.

تصنيف شركات العينة لممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح:

لتصنيف شركات العينة إلى شركات ممارسة أو غير ممارسة لإدارة الأرباح، فانه يجب الأخذ بعين الاعتبار قيمة متوسط المستحقات الاختيارية، بحيث انه تعتبر الشركة ممارسة لإدارة الأربـاح إذا كانت قيمة مستحقاتها الاختيارية في السنة تساوى أو تزيد على قيمة متوسط مستحقاتها الاختيارية ، بينما تعتبر الشركة غير ممارسة لإدارة الأرباح إذا انخفضت قيمة مستحقاتها الاختيارية في الـسنة عن قيمة متوسط مستحقاتها الاختيارية، وذلك خلال سنوات الدراسة.

وكنتيجة لذلك إذا كانت القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية في عام معين تفوق متوسط المستحقات الاختيارية للشركة خلال فترة الدراسة فإن الشركة تكون قد مارست إدارة الأرباح وتعطى الرقم (1) وإلا تكون لم تمارس إدارة الأرباح وتعطى الرقم (0) (**Dechow et,al. ,1995**) .

والملحق رقم (15) يظهر كيفية حساب متوسط المستحقات الاختيارية وفقاً لطريقة التــدفق النقــدي خلال الفترة (2001–2006) وتصنيف شركات العينة إلى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأربــاح.

والجدول رقم (2) يعرض نتائج هذا التصنيف.

جدول رقم (2)

تصنيف الشركات الممارسة وغير الممارسة لإدارة الأرباح وفقاً لطريقة التدفق النقدي

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	1	0	1	0	0	1
2	الألبان الأردنية	1	0	1	0	0	1
3	العامة للتعدين	0	0	1	1	0	1
4	العربية لصناعة الألمنيوم	0	1	0	0	0	1
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	0	1	0	0	1	0
6	الوطنية لصناعة الصلب	1	1	0	0	0	1
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	1	0	1	0	0	1
8	مصانع الأجواخ الأردنية	0	0	1	1	0	1
9	مصانع الخزف الأردنية	1	1	0	0	0	1
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	0	1	0	0	0	1
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	0	1	1	0	0	1
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	0	0	1	0	0	1
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	1	0	0	1	0	1
14	العالمية للصناعات الكيماوية	1	1	0	1	0	0
15	الاستثمارات العامة	0	0	0	1	0	1
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	0	1	0	0	0	0
17	مصانع الأسمنت الأردنية	1	1	1	0	0	0
18	البوتاس العربية	0	0	0	1	0	1
19	الدخان والسجائر الدولية	0	0	0	1	1	1
20	الوطنية لصناعة الكلورين	0	1	0	0	0	1
21	الكابلات الأردنية الحديثة	0	0	0	1	0	1
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	0	1	0	1	0	1

23	حديد الأردن	0	0	0	1	0	1
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	0	1	1	0	0	1
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	0	1	0	1	0	1
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	1	1	0	1	0	1
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	1	0	1	1	0	0
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	0	1	1	0	0	0
29	الاقبال للطباعة والتغليف	0	1	0	1	0	1
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	0	1	0	1	0	1
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	0	1	1	0	0	1
32	مصفاة البترول الأردنية	0	0	1	1	0	0

الجدول عمل الباحث

المصدر: قام الباحث من خلال حساب المستحقات الاختيارية تصنيف الشركات الى ممارسة أو غير ممارسة لإدارة الأرباح.

3. قياس المتغير الوسيط intermediary variable سياسة توزيع الأرباح:

تنقسم سياسة توزيع الأرباح التي تقوم بها الشركة الى ثلاثة أقسام: التوزيعات النقدية، توزيعات الأسهم والأسهم المعاد شراؤها (أسهم الخزينة). سيتمثل المتغير الوسيط في سياسة التوزيعات النقدية لارتباطها بصافي الربح بعد الفوائد والضرائب والتي تمثّل نسبة الأرباح النقدية الموزعة واستثناء توزيعات الأسهم وإعادة شراء الأسهم.

نسبة الأرباح النقدية الموزعة = الأرباح الموزعة ÷ صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب*100%.

(الميداني، 2004، ص.147 ؛ Ali shah et,al., 2010)

والملحق رقم (16) يظهر كيفية حساب نسبة الأرباح النقدية الموزعة لشركات العينة والتي تم احتسابها باستخدام المعادلة السابقة.

مع الأخذ بعين الاعتبار خصم الأرباح النقدية الموزعة من الاحتياطي الاختياري وحساب الأربـــاح والخسائر المدورة للسنة السابقة.

والجدول رقم (3) يوضح نسبة الأرباح النقدية الموزعة لشركات العينة خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (3)

نسبة الأرباح النقدية الموزعة لشركات العينة خلال الفترة (2001-2006)

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	0.773	0.921	1.000	0.989	0.696	0.000
2	الألبان الأردنية	0.725	0.831	0.963	0.904	0.731	0.000
3	العامة للتعدين	0.858	0.074	0.313	0.719	0.651	0.988
4	العربية لصناعة الألمنيوم	0.829	0.951	0.875	0.586	0.788	0.863
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	0.723	0.746	0.886	0.283	0.431	0.000
6	الوطنية لصناعة الصلب	0.906	0.945	0.712	0.815	0.000	0.000
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	0.567	0.460	0.614	0.552	0.515	0.549
8	مصانع الأجواخ الأردنية	0.330	0.432	0.445	0.625	0.280	0.597
9	مصانع الخزف الأردنية	0.735	0.506	0.514	0.688	0.675	0.000
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	0.000	0.568	0.875	0.469	0.392	0.695
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	0.829	0.586	0.647	0.328	0.000	1.000
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	0.735	0.779	0.846	0.339	0.808	0.289
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	0.619	0.801	0.637	0.929	0.659	0.942
14	العالمية للصناعات الكيماوية	0.737	0.918	0.897	0.773	0.911	0.000
15	الاستثمارات العامة	0.641	0.871	0.506	0.690	0.548	0.561
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	0.000	0.366	1.000	0.610	0.207	0.366
17	مصانع الأسمنت الأردنية	0.855	0.516	0.449	0.753	0.999	0.712
18	البوتاس العربية	0.649	0.975	0.555	0.624	0.677	0.745
19	الدخان والسجائر الدولية	0.429	0.446	0.470	0.775	0.926	0.757
20	الوطنية لصناعة الكلورين	0.809	0.000	0.000	0.957	0.783	0.865
21	الكابلات الأردنية الحديثة	0.795	0.760	0.680	0.682	0.735	0.000
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	0.624	0.672	0.678	0.785	0.000	0.779
23	حديد الأردن	0.824	0.669	0.828	0.738	0.871	0.060
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	0.613	0.355	0.440	0.578	0.789	0.838
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	0.350	0.560	0.928	0.716	0.375	0.000
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	0.630	0.819	0.812	0.339	0.386	0.851
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	0.599	0.657	0.510	0.990	0.000	0.868
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	0.870	0.876	0.384	0.635	0.999	0.000
29	الاقبال للطباعة والتغليف	0.803	0.890	0.909	0.815	0.000	0.872

30	الاتحاد للصناعات المتطورة	0.535	0.346	0.409	0.511	0.508	0.434
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	0.463	0.765	0.725	0.872	0.814	0.509
32	مصفاة البترول الأردنية	0.932	0.868	0.854	0.855	0.753	0.848

الجدول عمل الباحث

المصدر: قوائم الشركات الصناعية الأردنية وقد قام الباحث باحتساب نسبة الأرباح الموزعة.

رابعاً: فرضيات الدراسة

في ضوء طرق وإجراءات الدراسة وأهميتها، واستناداً إلى الدراسات السابقة، تمت صياغة مجموعة من الفرضيات الرئيسة من أجل اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح وكل من سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وفيما يلي عرض لفرضيات الدراسة بصياغتها العدمية.

الفرضية الرئيسة الأولى:

تتعلق الفرضية الأولى باختبار مدى ممارسة إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، لإدارة الأرباح خلال الفترة من 2001 الى 2006 وقد صيغت هذه الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي:

H01 : لا توجد مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

استناداً إلى المرونة المحاسبية التي تمنحها المعايير المحاسبية والتشريعات ذات العلاقة النافذة في البيئة الأردنية، وإلى نتائج اغلب الدراسات السابقة المتعلقة بدراسة سلوك ممارسة إدارة الأرباح ((Yoon et,al. , 2006) و (Holland & Ramsay, 2003) و (Jones , 1991))، وإلى مستوى كفاءة بورصة عمان؛ يتوقع الباحث وجود مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة الشركات الصناعية لإدارة الإرباح في بيئة الشركات الصناعية الأردنية خلال فترة الدراسة الممتدة من 2001الى 2006 ؛ وعليه يتوقع الباحث رفض الفرضية العدمية الرئيسة الأولى وقبول الفرضية البديلة.

ويمكن التعبير عن الفرضية العدمية والبديلة بما يلي:-

$[H_1 : \mu = 1]$ **مقابل** $[H_0 : \mu = 0]$

الفرضية الرئيسة الثانية:

تتعلق الفرضية الثانية بدراسة علاقة الأثر بين إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح ، في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة قي بورصة عمان للأوراق المالية، ومقارنة تأثير تلاعب تلك الشركات بالأرباح من عدمه على سياسة توزيع الأرباح المتمثلة في نسبة الأرباح الموزعة، وعليه فقد صيغت الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي:

H02 : لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \geq 0.05$) لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

ويمكن التعبير عن الفرضية العدمية والبديلة كما يلي:-

(β≠0) **مقابل** (β=0)

ولاختبار هذه الفرضية تمت صياغة نموذج الانحدار الأتي:-

$$DPO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \ell_{i,t}$$

حيث

$DPO_{i,t}$: (المتغير التابع)، سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركة (i) في السنة (t).

β0: قيمة الثابت (Constant).

β1: قيمة الميل (Slope) للمتغير المستقل.

EMi,t:(المتغير المستقل)، إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t)، وهو متغير وهمي (Dummy Variable) بحيث إذا كانت الشركة تدير أرباحها تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

قامت العديد من الدراسات في البيئات المتطورة بدراسة العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح و سياسة توزيع الأرباح وربحية السهم وجودة الأرباح ، حيث تمارس الشركات هذه الظاهرة للتأثير في قرارات المستثمرين والدائنين، ولتجنب الإخلال بشروط عقود الدين، وللمحافظة على أسعار أسهمها وتحقيق مستوى معين لاستقرار سياسة توزيع الأرباح

(Ali shah et, al., 2010) و (Farinha and Moreira ،2007) و (Naveen et,al.,2008) .

الفرضية الرئيسة الثالثة:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة علاقة الأثر بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية ، في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة قي بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة، ومقارنـــة تأثير تلاعب تلك الشركات بالأرباح من عدمه على القيمة السوقية، وعليه فقد صيغت الفرضية فـــي صورتها العدمية على النحو الآتي:

H03: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \geq 0.05$) لإدارة الأرباح على القيمـــة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمـــان لـــلأوراق المالية.

ويمكن التعبير عن الفرضية العدمية والبديلة بما يلي:-

($\beta=0$) **مقابل** ($\beta\neq0$)

ولاختبار هذه الفرضية تمت صياغة نموذج الانحدار الأتي:-

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \ell_{i,t}$$

حيث

$MV_{i,t}$:(المتغير التابع)، القيمة السوقية للشركة (i) في ألسنه (t).

β_0: قيمة الثابت (Constant).

β_1: قيمة الميل (Slope) للمتغير المستقل.

$EM_{i,t}$:(المتغير المستقل)، إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t)، وهو متغير وهمي (Dummy Variable) بحيث إذا كانت الشركة تدير أرباحها تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

بينت نتائج الدراسات السابقة أن القيمة السوقية للشركة تمثل عاملاً مهما في ممارسة الإدارة لإدارة الأرباح (الفار، 2006) و (Qiang & Terry, 2005) ، إلا أنه وفي المقابل تُفرض على إدارة هذه الشركات قيوداَ وأنظمة صارمة للحاكمية المؤسسية، قد تحد من قدرة هذه الشركات على ممارسة إدارة الأرباح للتأثير على سعر السهم، وبالتالي فإن التوقع فيما يتعلق بهذه الفرضية يعتمد على الموازنة بين فرص إدارة الأرباح المتاحة للشركة، وصرامة القيود التي يفرضها نظام الحاكمية المؤسسية.

الفرضية الرئيسة الرابعة:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة علاقة الأثر بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح خلال الفترة الممتدة من 2001 الى 2006 و قد صيغت الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي:

H04: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

ويمكن التعبير عن الفرضية العدمية والبديلة بما يلي:-

$(\beta_1 \neq \beta_2 \neq 0)$ **مقابل** $(\beta_1 = \beta_2 = 0)$

ولاختبار هذه الفرضية تمت صياغة نموذج الانحدار المتعدد الأتي:-

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 DPO + \ell_{i,t}$$

حيث إن:

$MV_{i,t}$:(المتغير التابع)، القيمة السوقية للشركة (i) في ألسنه (t)

β_0: قيمة الثابت (Constant).

β_{12}: قيمة الميل (Slope) للمتغيرات المستقلة.

$EM_{i,t}$:(المتغير المستقل)، إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t)، وهو متغير وهمي (Dummy Variable) بحيث اذا كانت الشركة تدير أرباحها تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).$_t$

$DPO_{i,t}$ (المتغير الوسيط)، سياسة توزيع الأرباح للشركة (i) في السنة (t).

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

إن هذه الدراسة تحاول الربط بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية بوساطة سياسة توزيع الأرباح وهذا ما تتميز به هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، وبالتالي مقارنة أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية بشكل مباشر من جهة ومن خلال سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى لبيان مقدرة الإدارة على المواءمة بين أحد مؤشرات الأداء المالية (سياسة توزيع الأرباح) و قرارات المساهمين والمستثمرين في تحديد القيمة السوقية للشركة.

خامساً: تصميم الدراسة والمعالجة الإحصائية

سوف تستخدم الدراسة برنامجي (E-Views) و(SPSS) للقيـــام بعمليـــات التحليـــل الإحـــصائي للوصول إلى تأييد أو نفي فرضيات الدراسة عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) ودرجة ثقة (95%) من خلال تنفيذ الاختبارات الإحصائية الآتية:

- لاختبار استقرار السلاسل الزمنيّة (Time Series Stationarity) الذي يعدّ شرطاً لازماً لتعميم النتائج التي يتمّ التوصل إليها، سيتم إستخدام عدة طرق منها: اختبارات جـــذر الوحـــدة (Unit Root) المتضمّنة لاختبار (ADF) (Augmented Dicky-Fuller test) المعلميّ، واختبـــار (PP) (Phillips-Peron)غير ألمعلمي.
- للتعرف على مدى اقتراب البيانات المتصلة للدراسة من توزيعها الطبيعي سيتم إستخدام اختبـــار (Jarque-Bera) المعلمي الأكثر انتشاراً ضمن حزمة برنامج (E-Views).
- لاختبار التداخل الخطي في نموذج الدراســـة (Multicollinearity) ســـيتم إســـتخدام مقيـــاس (Collinearity Diagnostics)، وذلك باحتـــساب معامـــل (Tolerance) ومعامـــل (VIF) (Variance Inflation Factor).
- بهدف التأكد من خلو نموذج الدراسة من مشكلة الارتباط الـــذاتي (Autocorrelation) ســـيتم إستخدام إختبار (Durbin Watson Test).
- ولاختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity) لنماذج الدراسة سيتم استخدام اختبار (White) للكشف عن هذه المشكلة ومعالجتها.

- من أجل عرض خصائص العينة العامة سيتم استخدام عدة مقاييس إحصائية وصفية مثل: الوسط الحسابي ، والانحراف المعياري ، وأكبر قيمة، وأقل قيمة والنسب والتكرارات.
- بسبب أن بيانات الدراسة ذات طبيعة مقطعية (Cross Section Data) عبر مجموعة من السنوات (2001–2006) وهي بيانات سلاسل زمنية (Time Series Data)، فإن نموذج الانحدار الملائم لقياس هذه العلاقة هو الانحدار المشترك (Pooled Data Regression)، بطريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares).

الفصل الرابع

النتــــــــائج

Results

تمهيد

أولا: الإحصاء الوصفي لمتغيّرات الدراسة

ثانيا: اختبار صحة البيانات للتحليل الإحصائي

ثالثا: تقدير نماذج الدراسة وإختبار الفرضيات

تمهيد

يشتمّل هذا الفصل على ثلاثة محاور أساسيّة، المحور الأول يتعلق بالإحصاء الوصفي لمتغيّرات الدراسة من خلال عدّة مقاييس إحصائيّة وصفيّة. أمّا المحور الثاني، فيتعلق بالتأكد من صلاحيّة البيانات للتحليل الإحصائي؛ وذلك من خلال التعرف على مدى استقرار السلاسل الزمنيّة للبيانات Time Series Stationarity، الذي يعدّ شرطاً لازماً لتعميم النتائج التي يتمّ التوصل إليها، وكذلك فحص مدى اقتراب البيانات من التوزيع الطبيعي. أمّا المحور الثالث؛ فيتمثّل في اختبار فرضيّات الدراسة والاجابة عن اسئلة الدراسة بصورة مباشرة.

أولاً: الإحصاء الوصفي لمتغيّرات الدراسة

يبيّن الجدول رقم (4) بعض المقاييس الإحصائيّة الوصفيّة لإدارة الأرباح، والقيمة السوقية، وسياسة توزيع الأرباح، التي امتدّت من سنة 2001 ولغاية سنة 2006. وقد اشتمّلت هذه المقاييس على مقياس النزعة المركزيّة وهو الوسط الحسابي، وكذلك بعض مقاييس التشتت مثل: الإنحراف المعياري، وأكبر قيمة وأقل قيمة. والتكرارات والنسبة المئوية.

جدول رقم (4) الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة للفترة (2001–2006) بالدينار

أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط	السنة	المتغيرات	
Minimum	**Maximum**	**Std. Deviation**	**Mean**			
2,120,000	305,777,060	60,056,654	25,539,313	2001	MV	القيمة السوقية
2,025,000	315,775,220	62,771,282	28,153,420	2002		
2,520,000	385,762,340	86,167,466	39,752,109	2003		
3,090,000	915,664,820	200,965,891	75,031,112	2004		
3,435,000	1,083,134,000	218,160,543	86,531,061	2005		
2,295,000	916,498,000	204,443,450	78,464,327	2006		
0.93	0.000	0.230	0.649	2001	DPO	نسبة الأرباح الموزعة
0.97	0.000	0.252	0.655	2002		
1.000	0.000	0.237	0.667	2003		
0.990	0.280	0.193	0.685	2004		
1.000	0.000	0.314	0.560	2005		
1.000	0.000	0.377	0.500	2006		
القيمة غير المتحققة		**القيمة المتحققة**				
Frequency'(0)		**Frequency'(1)**				
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار			
68.80	22	31.20	10	2001	EM	ادارة الأرباح
43.80	14	56.20	18	2002		
59.40	19	40.60	13	2003		
50.00	16	50.00	16	2004		
93.80	30	6.20	2	2005		
21.90	7	78.10	25	2006		

1. القيمة السوقية:

يظهر الجدول رقم (4)، الاحصاء الوصفي للقيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية خلال الفترة 2001–2006 ، ويتضح من هذا الجدول زيادة الوسط الحسابي للقيمة السوقية خلال فترة الدراسة من عام إلى آخر وهذا يشير الى ارتفاع حجم التداول في أسهم الشركات الصناعية في بورصة عمان والتقييم المرتفع لأسعار اسهم هذه الشركات والذي يعكس الزيادة في أسعار إغلاق أسهم هذه الشركات من ناحية وزيادة حجم الاسهم المكتتب بها المتداولة

في بورصة عمان من ناحية أخرى. وتشير القيم المرتفعة للانحراف المعياري للقيمة السوقية في كل عام ومن عام إلى آخر إلى تفاوت في حجم التداول على أسهم شركات معينة على حساب شركات أخرى، وكذلك تفاوت في تداول أسهم الشركات نفسها من عام إلى آخر.

2. نسبة الأرباح الموزعة:

كما يظهر الجدول رقم (4) ايضا الاحصاء الوصفي لنسبة الأرباح الموزعة للشركات الصناعية المساهمه العامه الاردنية خلال فترة الدراسة ويتضح من هذا الجدول ان الشركات حاولت المحافظة على استقرار نسبي في نسبة الآرباح الموزعة، وهذا ما يعكسة التقارب في الوسط الحسابي لنسب الأرباح الموزعة خلال السنوات 2001 ,2002, 2003 ,2004 والتي بلغت 64%,65%,66%, 68% على التوالي، في حين انخفضت النسبة في سنة 2004 و2005 الى 56%و50% على التوالي، ويعزو الباحث ذلك الى إنخفاض في اجمالي صافي الدخل للشركات وامتناع العديد من الشركات عن توزيع أرباح واعتماد شركات اخرى على حسابات الاحتياطي والارباح والخسائر المدورة، وكذلك التفاوت الكبير في نسبة الأرباح الموزعة والتي يعكسها الارتفاع في الانحراف المعياري خلال هاتين السنتين والذي بلع31%و37% على التوالي.

وانحصرت اصغر قيمه واكبر قيمه بين 0 اي عدم توزيع ارباح و100% اي توزيع كامل لصافي الربح.

3. إدارة الأرباح:

كما يعرض الجدول تكرارات ونسب ممارسة وعدم ممارسة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لإدارة الأرباح خلال سنوات الدراسة من 2001-2006.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن هناك تبايناً بين الشركات من حيث ممارسة إدارة الأرباح، حيث ظهر أعلى تكرار لممارسة إدارة الأرباح في سنة 2006، والذي بلغ خمساً وعشرين (25)

حالة وبما نسبته 78%، وهو اقل تكرار لعدم ممارسة إدارة الأرباح والذي بلغ سبع شركات وبما نسبتة 22% . وفى المقابل كان أقل تكرار لممارسة إدارة الأرباح في سنة 2005، والذي بلـــغ شركتين وبما نسبته 6%، وهو أكبر تكرار لعدم ممارسة إدارة الأرباح والذي بلغ ثلاثين شركة وبما نسبته 94%. في حين تفاوتت نسب ممارسة إدارة الأرباح بين 31% و56% ونسب عدم ممارسة ادارة الأرباح بين 44% و69% للسنوات من 2001 الى 2004 .

ثانياً: اختبار صحة البيانات للتحليل الإحصائي

قبل البدء بتحليل البيانات واختبار الفرضيّات، يجب أولاً التعرف إلى خصائص البيانات للتأكّـد من ملاءمة نماذج الدراسة، وذلك بإجراء الاختبارات الآتية:

1. اختبارات استقرار السلاسل الزمنيّة Time Series Stationarity

إنّ الأبحاث التطبيقيّة التي تـستخدم الـسلاسل الزمنيّـة تفتـرض اسـتقرار تلـك الـسلاسل Stationarity، التي تشترط أنّ يكون متوسـطها وتباينهـا ثـابتين. كمـا أنّ قيمـة التغـاير Covariance بين فترتين زمنيتين تعتمد فقط على الفجوة الزمنيّة Lag، وليس علـى الـزمن الحقيقي الذي يتمّ فيه قياس التغاير. وفي بعض الأحيان ينشأ الارتباط الذاتي Autocorrelation لأنّ السلسلة الزمنيّة التي تبنى عليها الدراسة غير مـستقرة Non Stationary، وإذا لـم تـتمّ معالجة هذه المشكلة؛ فإنّـه لا يمكـن تعميـم نتـائج الدراسـة التـي يـتمّ التوصـل إليهـا (Gujarati,2003). وفي العادة يتمّ اكتشاف مشكلة الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنيّة باسـتخدام عدة طرق منها: اختبارات جذر الوحدة Unit Root المتضمّنة لاختبار **A**ugmented **D**icky-**F**uller test (ADF) المعلميّ، واختبار **P**hillips-**P**eron (PP) غير المعلميّ، واللـذين تـمّ

استخدامهما في هذه الدراسة باستخدام حزمة برمجيات E-Views. وتكون قاعدة القرار لهـذين الاختبارين قبول الفرضية العدمية مقابل الفرضية البديلة اذا كانت القيمـة المطلقـة المحـسوبة للإختبارين اكبر من القيمة المطلقة المجدولة عند مستوى دلالة 5% و 10%. من الجدول رقـم (5) يلاحظ أن القيمة المطلقة المحسوبة للإختبارين (PP, ADF) للمتغيرين (القيمـة الـسوقية، ونسبة الأرباح النقدية الموزعة) هما أقل من القيمة المطلقة المجدولة عند مستوى دلالـة 5% و 10% مما يشير الى قبول الفرضية البديلة اي أن بيانات السلسلة الزمنية المستخدمة في هـذين المتغيرين هي غير مستقرة مقابل الفرضية العدمية (أن بيانات السلسلة الزمنية المستخدمة فـي هذين المتغيرين هي مستقرة) وللتغلب على هذه المشكلة سيتم أخذ فترة إبطـاء زمنيـة أولـى (Lag1) عند اختبار نماذج الدراسة.

2. اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test

نلاحظ من خلال نموذج الدراسة، بأنه يشتمل على ثلاثة متغيـرات تـشمل المتغيـر المـستقل والمتغير التابع والمتغير الوسيط، وكخطوة أولى يجب أولاً التعرف على توزيع البيانات وذلـك للتأكد من كون البيانات موزعة بشكل طبيعي أم لا، حيث يترتب على التعـرف علـى توزيـع البيانات اختيار الأسلوب الإحصائي الملائم لاختبار الفرضيات.وبما أن هناك متغيراً وهمياً واحداً هو ادارة الأرباح يعتبر منفصلاً قطعاً لن يخضع إلى التوزيع الطبيعي. ومن أجل تحقيق ذلك تمّ إستخدام اختبار (**J**arque-**B**era) المعلميّ، وتكون قاعدة القرار قبول الفرضيّة العدميّـة بـأنّ البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت احتماليّة اختبـار J-B أكبـر مـن 0.05 (Gujarati, 2003).

جدول رقم (5)

اختبار استقرار السلاسل الزمنية والتوزيع الطبيعي

اختبار استقرار السلاسل الزمنية					**المتغير**	
Time Series Stationarity						
القيم المجدولة			القيم المحسوبة			
المعنوية	PP	ADF	PP Test	ADF Test		
5%	-3.744	-4.069	-1.480	-2.153	MV	القيمة السوقية
10%	-3.034	-3.207	-2.396	-0.617	DPO	نسبة الأرباح النقدية الموزعة
اختبار التوزيع الطبيعي						
Normal Distribution Test						
Kurtosis	Skewness		Jarque-Bera			
			P-value	J-B Test		
2.341	1.009		0.000	36.039	MV	القيمة السوقية
3.000	-0.540		0.009	9.329	DPO	نسبة الأرباح النقدية الموزعة

من الجدول رقم (5) يلاحظ أن احتمالية اختبار(J-B) هي أقل من 5% مما يشير الى قبول الفرضية البديلة أي عدم توزيع بيانات المتغيرات المتصلة بهذه الدراسة طبيعياً، ويعزز هذه النتيجة أن الالتواء Skewness لا يقترب من الصفر، والتفرطح Kurtosis لا يقترب من (3) مجتمعين مما يؤكد عدم اقتراب بيانات هذه المتغيرات من التوزيع الطبيعي. وللتغلب على هذه المشكلة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log.) لهذه المتغيرات. وبما أنّ حجم العينة كبير، فلن تكون مشكلة عدم توزيع البيانات طبيعياً مؤثرة على صحة نماذج الدراسة.

3. اختبار التداخل الخطّي Multicollinearity Test

إنّ قوّة النموذج الخطّي العام General Linear Model (GLM) تعتمّد أساساً على فرضيّة استقلال Independency كل متغيّر من المتغيّرات المستقلّة. وإذا لم يتحقّق هذا الشرط؛ فإنّ النموذج الخطّي العام عندئذ لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيداً لعمليّة تقدير المعلمات (السيفو ومشعل، 2003). ولتحقيق ذلك يتمّ استخدام مقياس Collinearity Diagnostics،

وذلك باحتساب معامل Tolerance لكل متغير من المتغيّرات المستقلّة، ومن ثمّ يتمّ إيجاد معامل **V**ariance **I**nflation **F**actor (VIF)؛ إذ يعدّ هذا النموذج مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيّرات المستقلّة. وقد بيّن (بشير، 2003) ان الحصول على قيمة (VIF) أعلى من (5) يشير إلى وجود مشكلة التعدّد الخطّي للمتغيّر المستقل المعني.

جدول رقم (6)

اختبارات الارتباط الذاتي والتداخل الخطي واختبار ثبات الخطأ العشوائي

النموذج		**اختبار الارتباط الذاتي**	**اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي**	
		Autocorrelation Test	Heteroscedasticity Test	
		Durbin-Watson	White Test	*p*-value
الأول	أثر إدارة الأرباح في نسبة الأرباح النقدية الموزعة	1.808	0.172	0.679
الثاني	أثر إدارة الأرباح في القيمة السوقية	1.321	0.387	0.535
الثالث	أثر إدارة الأرباح ونسبة الأرباح النقدية الموزعة في القيمة السوقية	2.326	5.058	0.000
		اختبار التداخل الخطي		
		المتغير	Tolerance	VIF
الثالث	أثر إدارة الأرباح ونسبة الأرباح النقدية الموزعة في القيمة السوقية	إدارة الأرباح	0.999	1.001
		نسبة الأرباح النقدية الموزعة	0.999	1.001

من الجدول رقم (6) يلاحظ ان قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة في النموذج الثالث هي دون الـ (5) لذا يمكن القول ان نموذج الدراسة الثالث لا يعاني من مشكلة التعدد الخطي. أما النموذجان الأول والثاني فلا يحسب لهما اختبار التعدد الخطي كونهما يمثلان انحداراً بسيطاً.

4. اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة؛ ممّا سيؤثر على صحة النموذج؛ إذ سيكون أثر المتغيّرات المستقلّة على المتغيّر التابع بدرجة كبيرة من

جرّاء ذلك الارتباط. وللتحقّق من وجود هذه المشكلة في النماذج يتمّ استخدام اختبارات معيّنة مثل اختبار **D**urbin **W**atson؛ إذ يعدّ هذا الاختبار من أكثر الطرق إستخداماً بين الاقتصاديين القياسيين. وتتراوح قيمة هذا الإختبار بين (0 ، 4)، وقد بيّن (بشير، 2003) أنّ النتيجة القريبة من الصفر تشير إلى وجود ارتباط موجب قوي بين البواقي المتعاقبة، أمّا النتيجة القريبة من 4 فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي،أمّا النتيجة المثلى فهي التي تتراوح بين (1.5 – 2.5)؛ إذ تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاورة للمتغيّرات. ويشعر الاقتصاديون القياسيون بالاطمئنانّ إلى نتائجهم عندما تكون قيمة (D-W) المحسوبة قريبة من (2) ويعتبرون أنّ مشكلة الارتباط الذاتي ليست حادّة؛ إذ لا دليل على وجود إرتباط ذاتي وموجب (السيفو ومشعل، 2003). من الجدول رقم (6) نستطيع القول ان نماذج الدراسة الثلاثة تخلو من مشكلة الأرتباط الذاتي.

5. اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroscedasticity Test

أحد الافتراضات المهمّة لنماذج الانحدار الكلاسيكي، وتطبيق طريقة المربعات الصغرى العاديّة (OLS) هو أنّ تباين الأخطاء العشوائيّة ثابت، بالإضافة إلى أنّ متوسطها يجب أن يكون مساوياً للصفر (عوض، 2000)، وإذا كان تباين الخطأ العشوائي غير ثابت؛ فتستخدم بعض الأساليب الإحصائيّة للتغلب على هذه المشكلة، مثل اختبار White، الذي يتمّ اجراؤه بشكل روتيني باستخدام حزمة برمجيات E-Views بعد اكتشافه من خلال البرمجيات نفسها. من الجدول رقم (6) يلاحظ أن الإحتمال (*p*-value) للإختبار White للنموذجين الأول والثاني هو اكبر من 5% مما يشير الى قبول الفرضية العدمية أن هذين النموذجين يعانيان من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي مقابل الفرضية البديلة (أن هذين النموذجين لا يعانيان من مشكلة عدم

ثبات الخطأ العشوائي). وتم التغلب على هذه المشكلة بإستخدام E-Views أما النموذج الثالث للدراسة فإنه لا يعاني من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي.

ثالثاً: تقدير نماذج الدراسة وإختبار الفرضيات

إن عينة الدراسة تتمثل في مجموعة من الشركات (32 شركة) وهي بيانات سلاسل زمنية (Time Series Data) ذات طبيعة مقطعية (Cross Section Data) عبر مجموعة من السنوات (2001 – 2006). لذلك فإن نموذج الانحدار الملائم لقياس هذه العلاقة هو الانحدار المشترك (Pooled Data Regression) بطريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares). وبعد وصف متغيرات الدراسة وصفاً أولياً ثم التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي ومعالجتها لتحقق شروط النموذج الخطي العام، تأتي المرحلة الأخيرة وهي تقدير نماذج الدراسة واختبار فرضياتها. وتقسم إختبار الفرضيات إلى ثلاثة اجزاء ، حيث يتم في الجزء الأول والمتعلق بالفرضية الأولى إختبار مدى وجود مؤشرات ذات دلالة إحصائية على قيام إدارة الشركة الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، بإدارة أرباحها خلال الفترة الزمنية (2001–2006). وهي خطوة مهمة من أجل الجزء الثاني من التحليل والمتعلق بالفرضية الثانية والثالثة والذي يهدف إلى إختبار أثرإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح ومن ثم على القيمة السوقية. ثم الجزء الأخير والمتعلق بالفرضية الرابعة الهادفة الى اختبار اثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل وجود سياسة توزيع الأرباح.

1. إختبار مدى وجود مؤشرات ذات دلالة إحصائية على قيام إدارة الشركة الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، بإدارة أرباحها خلال الفترة الزمنية (2006–2001).

الفرضية الأولى:

H01 : لا توجد مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل تمارس إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة ؟

قاعدة القرار

لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية ، اذا كانت قيمة (T-Test) و (Z-Test) المحسوبة هي اقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن إحتمالهما (P-Value) أكبر من 5%.

تختبر الفرضية الأولى مدى ممارسة الشركات الصناعية الأردنية لإدارة الأرباح خلال فترة الدراسة 2001–2006. وسعياً وراء تحديد مدى معنويتها وامكانية تعميم نتائجها لذا تم استخدام اختبار (One Sample t-Test) وهو من الاختبارات المعلمية (Parametric Test) الذي يهدف الى استطلاع تحقق ظاهرة ما وقد تمت إعادة فحص الفرضيات باستخدام اختبار (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)، واختبار (Binomial Test) وهما من الاختبارات غير المعلمية (Non-Parametric Test) وقد ظهرت النتائج كما هي بالجدول رقم (7).

جدول رقم (7) اختبار الفرضية الأولى

الشركات التي أدارت أرباحها		الشركات التي لم تدر أرباحها	
التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
84	43.8	108	56.2
الإختبار المعلمي Parametric Test		الأختبار غير المعلمي Non-Parametric Test	
T-Test	*P*-value	*Z*-Test	Binomial Test
3.831^{**}	0.000	5.168^{*}	0.043
الوسط الحسابي	0.438	الإنحراف المعياري	0.497

* ذات دلالة إحصائية عند 5%، ** ذات دلالة إحصائية عند 1%.
جميع الاختبارات تمت عند درجة معنوية 95%
قيمة T المجدولة عند 95% ودرجات حرية (192-1) هي 1.645
قيمة Z المجدولة عند 95% هي 1.96

يظهر الجدول رقم (7) أن هناك 84 حالة تمت فيها عمليات إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة من قبل إثنتين وثلاثين شركة صناعية أردنية، و108 حالة لم تتم فيها عمليات إدارة الأرباح. وعند إختبار الفرضية العدمية بأن الشركات الصناعية الأردنية لم تدر أرباحها خلال فترة الدراسة والتي يمكن التعبير عنها بالرمز $[H_0 : \mu = 0]$ مقابل الفرضية البديلة التي تشير إلى قيام الشركات الصناعية الأردنية بإدارة أرباحها خلال فترة الدراسة والتي يمكن التعبير عنها بالرمز $[H_1 : \mu \neq 0]$. يتضح من الجدول رقم (7) ومن خلال الإختبارت المعلمية وغير المعلمية أن قيمة (T-Test) و (Z-Test) هما أكبر من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن إحتمالهما (P-Value) واحتمال اختبار (Binomial Test) أقل من 5%؛ وعليه يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي إن سلوك الشركات الصناعية الأردنية قد تميز بإدارة الأرباح خلال فترة الدراسة.

2. إختبار أثرادارة الأرباح على كل من سياسة توزيع الأرباح و القيمة السوقية.

الفرضية الثانية:

H02 : لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل هناك أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق الماليه ؟

قاعدة القرار

لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية ، اذا كانت قيمة (T-Test) و (*F*-test) هي اقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن إحتمالهما (P-Value) أكبر من 5%.

تختبر الفرضية الثانية أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وتتساءل الفرضية فيما اذا كانت إدارة الأرباح التي تمارسها ادارة الشركات الصناعية تؤثر بأحد أهم القرارات المالية وهي سياسة توزيع الأرباح. تم إستخدام طريقة الإنحدار البسيط (Simple Regression) كونها تدرس أثر متغير مستقل واحد في المتغير التابع، بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares OLS). وتستخدم هذه الطريقة في إختبار فرضيات الدراسة على الرغم من كون المتغير المستقل (إدارة الأرباح) هو متغير وهمي (Dummy variable) إذ بين (Koop, 2006) أن

طريقة المربعات الصغرى العادية تستخدم حتى وإن كان أحد المتغيرات المستقلة هو متغير وهمي، أما في حال كون المتغير التابع هو المتغير الوهمي نستخدم إختبار (Logistic Regression). ظهرت النتائج كما هي بالجدول رقم (8).

جدول رقم (8) تقدير نماذج الدراسة

النموذج	المتغيرات المستقلة	المتغير التابع	الإرتباط R	معامل التحديد R^2	β	*t*-test	*p*-value	F	*p*-value
الأول	إدارة الأرباح	نسبة توزيعات الأرباح	0.034	0.001	0.019	0.466	0.642	0.217	0.642
الثاني	إدارة الأرباح	القيمة السوقية	0. 18	0.032	0.497	2.252**	0.000	2.063**	0.000
الثالث	إدارة الأرباح	القيمة السوقية	0.659	0.655	0.975	4.323**	0.001	18.604**	0.000
	نسبة التوزيعات النقدية				0.332	2.503**	0.000		

* ذات دلالة إحصائية عند 5%، ** ذات دلالة إحصائية عند 1%.
جميع الاختبارات تمت عند درجة معنوية 95%
قيمة t المجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية (n – p -1 حيث n عدد مفردات العينة، وp عدد β في النموذج وهي 192-1-1 = 190) وهي 1.658
قيمة F المجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية (البسط p حيث p عدد β في النموذج = 1)، (المقام n-p-1 وهي 190=1-1-192) وهي 2.04
قيمة F المجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية (البسط p حيث p عدد β في النموذج =2)، (المقام n-p-1 وهي 189=1-2-192) وهي 1.65

من الجدول رقم (8) يلاحظ إنخفاض نسبة الارتباط بين إدارة الأرباح ونسبة التوزيعات النقدية من الأرباح، أما حجم وإتجاه تأثير إدارة الأرباح على التوزيعات النقدية فيلاحظ أن معامل β=0.019 وهذا يشير الى أن تأثير إدارة الأرباح على التوزيعات النقدية هو موجب بمعنى أن الشركات تدير أرباحها بزيادتها، مما ينعكس على زيادة التوزيعات النقدية. كذلك فإن معامل التحديد R^2 منخفض جداً مما يشير إلى إنخفاض القوة التفسيرية للمتغير المستقل (إدارة الأرباح) بالمتغير التابع (نسبة التوزيعات النقدية). وعند إختبار الفرضية العدمية، ان إدارة الأرباح لا تؤثر على توزيعات الأرباح النقدية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً (β=0) مقابل الفرضية البديلة التي مفادها وجود تأثير لإدارة الأرباح على توزيعات الأرباح النقدية والتي يمكن التعبير

عنها رياضياً ($\beta \neq 0$). فإن الجدول رقم (8) يتبين أن معامل (β=0.019) وهو موجب. بمعنى أن الشركات التي مارست إدارة الأرباح في سبيل زيادة أرباحها عمدت إلى توزيعـــات نقديـــة أكبر. غير أن هذه النتيجة لا يمكن تعميمها، إذ لم يكن معامل (β) ذو دلالة احصائية في النموذج اذ كانت قيمة (T-test) لها أقل من قيمتها المجدولة وكذلك فإن قيمة (*F*-test) للنموذج كانـــت أقل من قيمتها المجدولة وإحتمالها (*p*-value) أكبر من (0.05). بناءً على هذه النتائج فإنـــه لا يمكننا رفض الفرضية العدمية ويمكن القول أن إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المـــساهمة العامة الأردنية لا تؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية في تلك الشركات.

الفرضية الثالثة:

H03: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأربـــاح علـــى القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل هناك أثر لإدارة الارباح على القيمه السوقيه فـــي الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان لللأوراق الماليه ؟

قاعدة القرار

لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية ، اذا كانت قيمة (T-Test) و (F-test) هي اقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكـــذلك فـــإن إحتمالهمـــا (P-Value) أكبر من 5%.

تسعى الفرضية الثالثة إلى دراسة تأثير إدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية، وتتساءل فيما إذا كان المستثمر يعتمد فقط على رقم صافي الربح المعلن من

قبل الشركة في اتخاذ قراراته الاستثمارية أم يذهب إلى أبعد من ذلك في دراسة وتحليل سلوك الشركة في إدارة الأرباح ومقارنتها بالتدفقات النقدية لها؟ ولإختبار هذه الفرضية تم إستخدام الإنحدار البسيط والذي ظهرت نتائجه كما بالجدول رقم (8).

من الجدول رقم (8) يلاحظ أن معامل التحديد R2 للعلاقة بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية للأسهم هو 3.2% مما يشير إلى تأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية بإدارة الأرباح. وعند إختبار الفرضية العدمية أن إدارة الأرباح لا تؤثر على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً (β=0) مقابل الفرضية البديلة التي تنادي بوجود تأثير لإدارة الأرباح غلى القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً (β≠0). من الجدول رقم (8) يلاحظ أن معامل (β=0.497) . وهذا يشير الى حجم وإتجاه تأثير إدارة الأرباح على القيمة السوقية هو موجب بمعنى أن الشركات التي مارست إدارة الأرباح في سبيل زيادة أرباحها استطاعت التأثير على قرارات المستثمرين والمتعاملين في بورصة عمان مما أسهم في زيادة القيمة السوقية لهذة الشركات. هذه النتيجة يمكن تعميمها إذ أن معامل (β) كان ذا دلالة احصائية في النموذج اذ كانت قيمة (t-test) لها أكبر من قيمتها المجدولة وإحتمالها (p-value) أقل من (0.05) وكذلك فإن قيمة (F-test) للنموذج كانت أكبر من قيمتها المجدولة وإحتمالها (p-value) أقل من (0.05). بناءً على هذه النتائج يمكن رفض الفرضية العدمية أن إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لا تؤثر على القيمة السوقية لهذه الشركات. مقابل الفرضية البديلة أن إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية تؤثرعلى القيمة السوقية لهذه الشركات.

3. اختبار اثر ادارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

الفرضية الرابعة:

H04: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأربـــاح علـــى القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل هناك أثر لإدارة الارباح على القيمه السوقيه فـــي ظل سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنيـــة المدرجـــة فـــي بورصة عمان للأوراق الماليه؟

قاعدة القرار

لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية ، اذا كانت قيمة (T-Test) و (*F*-test) هي اقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكـــذلك فـــإن إحتمالهمـــا (P-Value) أكبر من 5%.

بعد دراسة أثر إدارة الأرباح في التوزيعات النقدية، ومن ثم دراسة أثر إدارة الأرباح في القيمة السوقية للشركة تأتي الفرضية الأخيرة التي تهدف إلى قياس أثر إدارة الأربـــاح علـــى القيمـــة السوقية للشركة في ظل توزيعات الأرباح النقدية، بمعنى أن الشركات التـــي أدارت أرباحهـــا وقامت بتوزيعات أرباح هل استطاعت التأثير على القيمة السوقية للشركة؟ لقياس هذه الفرضية تم بناء نموذج انحدار متعدد (Multiple Regression) حيث كانت القيمة السوقية للشركة هي المتغير التابع وإدارة الأرباح والتوزيعات النقدية كمتغيرات مستقلة في النموذج. ظهرت النتائج كما هي في الجدول رقم (8). من هذا الجدول يلاحظ ارتفاع نسبة معامل التحديد $R2 = 0.655$

وهذا يشير الى قوة النموذج وتمثيله للعلاقة بين المتغيرات. كما أن (*F*-test) للنموذج جـــاءت ذات دلالة احصائية. وعند إختبار الفرضية العدمية من أن إدارة الأرباح لا تؤثر على القيمـــة السوقية للشركة في ظل توزيعات الأرباح التي يمكن كتابتها كمـــا يلـــي ($\beta_1=\beta_2=0$) مقابـــل الفرضية البديلة التي تنادي بوجود تأثير لإدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة فـــي ظـــل توزيعات الأرباح التي يمكن كتابتها كما يلي ($\beta_1\neq\beta_2\neq0$). من الجدول رقـــم (8) يلاحـــظ أن متغيري إدارة الأرباح والتوزيعات النقدية كانا ذوي دلالة احصائية.

الفصل الخامس

مناقشة النتـــــــائج والتوصيات

Discussion and Recommendation

تمهيد

أولا: مناقشة النتاثج

ثانيا: التوصيات

تمهيد

بعد أن تم القيام بتحليل بيانات الدراسة ومعالجتها واختبار الفرضيات في ضوء منهجية واضحة ومحددة للوصول إلى الأهداف المنشودة، سيتناول الباحث في هذا الفصل النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يتعلق باختبار مدى ممارسة إدارة الأرباح لدى الشركات الصناعية الآردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وأثرها على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية بصورة مباشرة من جهة واثرها على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح من جهة اخرى ، كما سيتناول الباحث في هذا الفصل مجموعة من التوصيات في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، وذلك من أجل الحد من مشكلة الدراسة.

اولاً: مناقشة النتائج

لقد استهدفت هذه الدراسة اكتشاف مدى ممارسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق الماليه لإدارة الارباح (التلاعب بالأرباح) وبالتالي التضليل في الإفصاح المالي خلال الفترة الزمنية (2001–2006) وذلك من خلال تدخلها بعمليات القياس المحاسبي، وذلك باستغلال المرونة المتاحة لها بالمعايير المحاسبية للتأثير في صافي الربح المعلن لتحقيق أهداف الإدارة. كما استهدفت الدراسة بيان أثر ادارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق الماليه على قيمتها السوقيه والتي تعتبر مؤشراً هاماً لقرارات المساهمين والمستثمرين وذوي المصالح. بالاضافة الى بيان أثر ادارة الارباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق الماليه على سياسة توزيع الأرباح كإحدى اهم السياسات المالية في الشركة ومدى انعكاسها على قيمتها السوقية. ولتحقيق أهداف الدراسة، طُرحت عدة فرضيات

تمثل ثلاثة أجزاء، ومن اختبار تلك الفرضيات تم التوصل إلى النتائج التالية التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

1. نتائج الجزء الأول والمتعلقة بالفرضية الأولى (إختبار مدى وجـود مؤشـرات ذات دلالـة إحصائية على قيام إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة فـي بورصـة عمان للأوراق المالية، بإدارة أرباحها خلال فترة الدراسة)

أظهرت نتائج اختبار هذه الفرضية وجود دلالة إحصائية على ممارسة إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، لظاهرة إدارة الأرباح خلال فترة الدراسـة من 2001–2006، وأن نسبة الشركات الممارسة لإدارة الأرباح بلغـت 44% مـن إجمـالي الشركات، بالرغم من وجود بعض التباين خلال تلك السنوات والذي يظهر جليـا فـي سـنتي الدراسة 2005، 2006 ، حيث كانت سنة 2005 هي أقل السنوات حـدة فـي ممارسـة إدارة الأرباح، والتي بلغت شركتين وبما نسبته 6% ، في المقابل كانت سنة 2006 هي أكثر السنوات حدة في ممارسة إدارة الأرباح، والتي بلغت خمساً وعشرين 25 شـركة وبمـا نـسبته 78%. ويعزو الباحث ذلك إلى أن سنة 2005 هي السنة الأولى التى تلت قيام هيئـة الأوراق الماليـة بتحديث " تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق لسنة 2004". وهو الذي انعكس بصورة ايجابية، فى شكل امتناع الشركات محل الدراسة عن ممارسـة إدارة الأرباح التزاما بمعايير الإفصاح التى تم إصدارها. ولكن لم يستمر ذلك الألتزام خـلال الـسنة التالية بل انعكس سلبا على ارتفاع نسبة الممارسة إلى الحد الذي فاق كـل الـسنوات الـسابقة، والذي ربما يكون مرده إلى شعور بعض الشركات بأن عملية التزامها بمعايير الإفصاح ربمـا يترتب عليه بعض المشاكل التى سوف تنعكس سلبا على عرض الأوضـاع الماليـة للـشركة.

بالإضافة إلى احتمالية ان الشركات قد اكتشفت بعض الثغرات في قانون الإفصاح، و تم العمل على استغلالها في خدمة مصالح الشركة. بالإضافة إلى ماسبق، فان الباحث يرى إن التفاوت الواضح في الدخل بين سنتي 2005 و 2006 ربما يكون ناتجا عن تقييم بعض الأصول بالقيمة العادلة، والذي انعكس على الدخل ولم ينعكس على قائمة التدفقات النقدية. وتتوافق نتيجة هذه الدراسة مع دراسة (أبو عجيلة وحمدان، 2010) ودراسة (المومني.2006) التي أشارت نتائج كل منهما إلى ممارسة الشركات الأردنية لإدارة الأرباح مستغلةً المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية. والعديد من الدراسات الأخرى في بيئات مختلفة مثل دراسة كل من: (Holland & Ramsay,2003)، (Qiang & Terry, 2005)، (Yoon et,al. ,2006)، (Naveen 2008 , et,al.).

2. نتائج الجزء الثاني والمتعلقة بكل من الفرضية الثانية والثالثة (إختبار أثر ادارة الأرباح للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة خلال فترة الدراسة)

- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثانية عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. فالشركات التي تمارس إدارة الأرباح وتظهر أرباحاً مرتفعة لا يقابلها تدفقات نقدية فعلية تنأى بنفسها عن توزيعات أرباح مرتفعة وذلك لعدم توفر السيولة الكافية لديها من جهة، ولضمان عدم تعرضها إلى أزمات مالية جراء توزيع أرباح وهمية. في حين ان الشركات التي تمارس إدارة الأرباح وتظهر ارباحاً منخفضة فأنها قد تلجأ الى حساب الإحتياطي الاختياري والأرباح والخسائر المدورة للمحافظة على استقرار نسبة الأرباح الموزعة. وبالتالي

فان إدارت الشركات الصناعية موضوع الدراسة استطاعت المواءمة بين استغلال ظاهرة ادارة الأرباح لتحقيق أهدافها، وأهم القرارات المالية وهي سياسة توزيع الأرباح دون التأثير على وضعها المالي. وتأكد دراسة (رمضان،2004) أن الشركات الأردنية من الناحية العملية لا تتبع منهج متبقي التوزيعات كسياسة لتوزيع الأرباح النقدية على المساهمين، مما يعني أن سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات الأردنية على مستوى السوق مستقلة عن سياسة الاستثمار. بل تحاول الحفاظ على سياسة توزيع ارباح نقدية مستقرة. وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (Hamdan, 2010) التي وجدت علاقة بين إدارة الأرباح الموجبة وتوزيعات الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية والتي أدت إلى تعرضها للأزمات المالية جراء ذلك. في حين تتوافق هذه النتيجة مع دراسة (Ali shah et,al. , 2010) والتي استهدفت دراسة أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح لبلدين هما الصين والباكستان حيث اظهرت النتائج أن إدارة الأرباح في كلا البلدين ليس لها تأثير على سياسة توزيع الأرباح و قام الباحثون بتفسير ذلك استناداً إلى قوانين تلك البلدان والتي تسمح بسيطرة العائلات على الشركات وبالتالي عدم السماح بالتلاعب بالبيانات لتحديد نسبة التوزيعات.

- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. أي أن ادارة الشركات الصناعية استطاعت خداع وتضليل المتعاملين بالسوق المالي من خلال ادارة الأرباح مما يشير الى وجود تدنٍ في مستوى كفاءة بورصة عمان، وبالتالي فان الشركات التي مارست إدارة الأرباح في سبيل زيادة أرباحها استطاعت نقل اشارات غير دقيقة انعكست على قرارات المحللين الماليين والمساهمين والمستثمرين وذوي المصالح في تحديد القيمة السوقية للشركة، مما أسهم في زيادة القيمة السوقية لهذة الشركات. وهذا يؤكد أن معظم

المستثمرين يعتمدون بالدرجة الأساس على رقم صافي الربح المعلن من قبل الشركة في اتخاذ قراراته الاستثمارية دون أن يذهبوا إلى أبعد من ذلك في دراسة وتحليل سلوك إدارة الأرباح لإدارة الشركة ومقارنتها بالتدفقات النقدية لها. وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة (الفار، 2006) في حين اكدت دراسة (المومني.2006) تدني الوعي لدى الغالبية العظمى من المستثمرين والمساهمين المتعاملين في بورصة عمان للأوراق المالية تجاه ادارة الأرباح، والتي استخدم فيها الباحث الاستبيان كأداة لقياس مدى وعي المستثمرين والمتعاملين في بورصة عمان للأوراق المالية لادارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية. كما تتوافق هذه النتيجة مع دراسة (Qiang & Terry , 2005) والتي اشارت الى أن حوافز حقوق الأسهم تؤدي إلى إدارة الأرباح. فالمديرون الذين يمتلكون حوافز عالية لحقوق الملكية، ينتفعون من إدارة الأرباح بهدف رفع أسعار الأسهم وزيادة قيمة حصصهم (من الأسهم) لكي تباع في المستقبل.

3. نتائج الجزء الثالث والمتعلقة بالفرضية الرابعة (اختبار اثر ادارة الأرباح للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على القيمة السوقية للشركة في ظل سياسة توزيع الأرباح خلال فترة الدراسة).

أظهرت نتائج اختبار هذه الفرضية وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأربـاح علـى القيمـة السوقية للشركة في ظل سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وقامت هذه الفرضية على فكرة الـربط بـين إدارة الأرباح والعلاقة الجدليّة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة، بمعنى أن الشركات التي أدارت أرباحها وقامت بتوزيعات أرباح استطاعت التأثير على القيمـة الـسوقية للـشركة. وبالتالي فان ادارة الشركات التي أقدمت على التلاعب في ارباحها استطاعت الموازنة بين أحـد

اهم القرارات المالية (سياسة توزيع الأرباح) دون الإضرار بوضعها المـالي والتـأثير علـى قرارات المساهمين والمستثمرين والمحللين الماليين وذوي المصالح في تحديد القيمـة الـسوقية للشركة من خلال محاولتها المحافظة على سياسة توزيع أرباح مستقرة الى حد ما ، مستغلة فـي ذلك تدني كفاءة السوق المالي وقلة وعي المستثمرين بادارة الأرباح وتركيزهم المحدود على رقم صافي الربح المعلن وسياسة توزيع الأرباح كأحد أهم مؤشرات استقرار الأداء المالي للشركات في تقييمهم لسعر اسهم تلك الشركات.

ثانياً: التوصيات

بالاعتماد على نتائج الجزء الأول المتعلق بممارسة الشركات الصناعية لادارة الأرباح فان الدراسة توصي بما يلي:

1. العمل على توعية مستخدمي التقارير المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بآثـار وانعكاسات ممارسة إدارة الأرباح على قراراتهم الاستثمارية.
2. تفعيل الدور الذي تمارسه هيئة الأوراق المالية في مجال تنظيم السياسات المحاسبية، وزيادة متطلبات القياس والإفصاح المحاسبي، مما يدعم الاعتماد على المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان. والارتقاء بمستوى كفاءة وفاعلية بورصة عمان، والعمل على زيادة نسبة الوعي لدى المستثمرين في الشركات الصناعية بمفاهيم التلاعب بالحسابات وأنواعها وأساليبها، عن طريق عقد الندوات والمؤتمرات العلمية بالتعاون مع الجهات الرقابية والجامعات والمراكز الأكاديمية.

3. العمل المستمر على تطوير أساليب إحصائية لقياس تدخل الإدارة بعمليات القياس المحاسبي، لتكون بمثابة مؤشرات يسترشد بها مستخدمو القوائم المالية في تقييم جودة الأرقام المحاسبية المعلنة، وإمكانية الاعتماد عليها في عملية اتخاذ القرارات.

4. تفعيل العقوبات القانونية الرادعة بحق الإدارة والمدققين، إذا تضمنت تقاريرهم بيانات غير سليمة بقصد إخفاء حالة الشركة الحقيقية عن المساهمين أو ذوي العلاقة، وذلك حسب نصوص القانون.

5. القيام بدراسة عوامل أخرى لم تتم دراستها لبيان تأثيرها في إدارة الأرباح، مثل الحوافز الإدارية، ونسبة تمثيل كبار المستثمرين بمجلس الإدارة، والحصة السوقية، والمدفوعات الضريبية.

بالاعتماد على نتائج الجزء الثاني والثالث المتعلقين بأثرادارة الأرباح في الشركات الصناعية على سياسة توزيع الأرباح ومن ثم على القيمة السوقية وأثرادارة الأرباح في الشركات الصناعية على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح فان الدراسة توصي بما يلي:

1. نظراً لأهمية النسب المالية في أعطاء مؤشرات عن الوضع المالي للشركة، فإن الدراسة توصي بضرورة تبني سياسة التقويم الدوري لهذه النسب، وإلزام الشركات بإعداد القوائم المالية المرحلية والسعي قدر الإمكان لتقليص عدد البدائل المتاحة للاختيار من بين السياسات المحاسبية، بما يسمح بتطبيق الإجراءات التحليلية والمقارنة الدورية لبنود القوائم المالية.

2. ضرورة الانتباه إلى بعض المؤشرات التي تستخدم كمعيار على سلامة واستقرار الوضع المالي للشركة والتي قد تكون أحيانا مضللة لمستخدميها، مثال ذلك القيمة السوقية لأسهم الشركة التي تتحدد بناء على الإشاعة والمضاربة من قبل أشخاص محترفين مما يعني قصور القيمة السوقية لأسهم الشركة عن إعطاء صورة واقعية عن وضعها المالي.

3. توجيه المستثمرين إلى الاستثمار في الشركات التي تتمتع بملاءة مالية عالية وتدفقات نقدية موجبة، قد لا تعكسها سياسة توزيع الأرباح التي تسعى ادارة الشركات للحفاظ على استقرارها، حيث إن الشركات ذات السيولة المنخفضة تسعى لممارسة إدارة الأرباح لإخفاء عسرها المالي ,وذلك من خلال المواءمة بين استقرار نسبة الأرباح الموزعة وجذب المستثمرين من خلال التأثير في سعر السهم وإظهاره بصورة غير حقيقية.

4. ضرورة اهتمام المحللين الماليين عند تقييمهم للوضع المالي للشركة بنسب المديونية والرفع المالي والسيولة والربحية وغيرها من النسب الاخرى الى جانب نسبة الأرباح الموزعة وصافي الربح المعلن والذي قد يكون هدفاً لقيام الإدارة بممارسة إدارة الأرباح للتأثير في دلالة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية.

المراجع

أولا: المراجع العربية.

ثانيا: المراجع الأجنبية.

أولا: المراجع العربية.

القرآن الكريم.

أبو عجيله،عماد محمد، وحمدان، علام موسى، (2009). **أثر جودة التدقيق في الحد من إدارة الأرباح**، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، العدد 3، المجلد 16.

بشير، سعد زغلول، (2003)، **دليلك إلى البرنـامج الإحـصائيSPSS**، الجهـاز المركـزي للإحصاء، جمهورية العراق.

حداد، فايز سليم، (2009)، **الإدارة المالية**، ط2، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

حمد الله، احمد السيد، (1987)، **تحديد المتغيرات المؤثرة في اختيار السياسات المحاسبية فـي ظل النظرية الواقعية المحاسبية :منهج مقترح."**، مجلة البحوث التجارية، جامعـة الزقـازيق، المجلد التاسع، العدد الحادي عشر، ص.ص:311-344.

رمضان، عماد زياد، (2004)، **أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة الـسوقية للـشركات الأردنية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن .

سيفو، وليد إسماعيل ومشعل، أحمد محمد، (2003)، **الاقتصاد القياسي التحليلي بين النظريـة والتطبيق**، عمان: دار مجدلاوي للنشر والتوزيع.

شبيطة، محمد فوزي، (2007)، **اثر إدارة الأرباح على الربحية والمخاطر دراسة تطبيقيه على الشركات الغير ماليه المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية**، أطروحـة دكتـوراه غيـر منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

عدوان، بكر أحمد، (2007)، **العلاقة بين المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح وبين نوع تقرير مدقق الحسابات**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

عوض، طالب، (2000)، **مقدمة في الاقتصاد القياسي**، منشورات الجامعة الأردنية، عمَّان: عمادة البحث العلمي.

فار، عبد المجيد الطيب، (2006)، **إدارة الأرباح أثر الحاكمية المؤسسية عليها، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

قرعان، جهاد فراس و عبد الجليل، مصطفى حسن، (2007)، **أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد4 ، العدد 2، الأردن،عمان.

قانون رقم (25) لسنة (2001)، قانون معدّل لقانون ضريبة الدخل، المادة رقم (14)، والمعمول به اعتبارا من 1 / 1 / 2002.

قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة (1997). المنشور على الصفحة 2038 من عدد الجريده الرسمية 4204 بتاريخ 1997/5/15 وتعديلاته الصادرة بموجب القانون المؤقت رقم 4 لسنة 2002. وبموجب القانون المعدل رقم 40 لسنة 2002 ، وقانون الشركات المؤقت المعدل رقم (74) لسنة 2002 .

قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة(1997)، وزارة التجارة والصناعة، مكتبة دار الثقافة، عمان، 1999، المادة 198 ص 55.

قانون ضريبة الدخل لعام (1996)، وزارة المالية، المطابع العسكرية، مادة 56 ص22.

مطر، محمد، (2006)، **التحليل المالي والائتماني، الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية**، عمّان: دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ص24 .

مومنى، محمد عبدا لله، (2006)، **تحليل وتقييم ممارسات الإدارة في استغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح ومدى وعي المستثمرين لها**، دراسة تحليلية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه غير منشورة ،جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن.

ميداني، محمد عزت، (2004)، **الإدارة التمويلية في الشركات**، ط4، مكتبة العبيكان، الرياض.

ميداني، محمد و الحناوي، صالح، (1989)، **الإدارة التمويلية في الشركات**، جامعه الملك فهد، الظهران، ص 637.

هندي، منير،(1999)، **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر**، المكتب العربي الحديث الإسكندرية.

التقارير السنوية الصادرة عن البنك المركزي الأردني خلال الفترة (2000–2006).

التقارير السنوية الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2000–2006).

التقارير السنوية للشركات الأردنية الواقعة ضمن عينة الدراسة للسنوات (2000–2006).

ثانياً: المراجع الأجنبية

Ali shah, S., and Hui, Y., and Nousbeen, Z., (2010), **Earnings Management and dividend policy an empirical comparison between Pakistani listed companies and Chinese listed companies**, Journal of Finance and Economics, Issue (35) http://www.eurojournals.com/finance.htm.

Amman Stock Exchange, http://www.ase.com.jo/frames/arabic/main Arabic. him.

Akinobu, Shuto., (2007), **Executive Compensation and Earning Management: Empirical Evidence from Japan,** Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol. 16, pp:1-26.

Beidleman, C., (1973), **Income smoothing: The Role of Management**, The Accounting Review, Vol. 48, No.4 (October),pp:653-667.

Brigham E., Gapenski L., and Ehrhardt M., (1999), **Financial Management Theory And Practice**, 9th Ed, New York, The Dryden Press.

Brigham E.,and Houston J., (1998), **Fundamentals Of Financial Management**, 8th Ed, New York, The Dryden Press, p. 551.

Black, Fisher, and Myron Scholes, (1974), **The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns**. Journal of Financial Economics, Vol. 1, (May) pp:1-22.

Burgstahler, D. and Dechow, I. (1997), **Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses**, Journal of Accounting and Economics, Vol. 24, (December) pp: 99-126.

Choi, F. Frost, C.and Meek, G. ,(2004), **International Accounting**, New York: Warren Gorman Lamont, PP:408-412.

Cloyd, C.B. Pratt, J. and Stock, T., (1996), **The Use of Financial Accounting Choice to Support Aggressive Tax positions: Public and Private Firms**, Journal of Accounting Research. Vol. 34, No.1, pp:23- 43.

Cormier, D., Magnan and B. Morard.,(1998), **Earnings Management: Is the Anglo-Saxon model relevant to the Swiss context?**, Comptabilité-Contrôle-Audit, Vol.4 ,pp: 25-48.

Coles. L. Jeffrey; Hertedm pichaelm and Kalpatlym Swaminathan. 2006 **Earnings Management Around employee stock option reissues**. Journal of accounting and economics; 41, pp:173-200.

David Holland and Ramsay Alan, (2003), **Do Australian Companies Manage Earning to Meet Simple Earnings Benchmarks**?, Accounting and Finance. No.43, pp:41-62.

De Angelo, L. ,(1986), **Accounting Numbers As Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders**, The Accounting Review, Vol. 61, pp:400-420.

Dechow, P.M., Saloan, R. G., and. Sweeny, A. P., (1995), **Detecting Earnings Management**, The Accounting Review, Vol.70, No.2, pp: 193-225.

Dechow, P.M., R. G. Saloan, and A. P. Sweeny, (1996), **Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by The SEC**, Contemporary Accounting Research , Vol. 13 , pp:1-36.

Farinha, J, and Moreira, A., (2007), **Dividends and Earnings Quality: The Missing Link?**, Working Paper, University of Porto .

Fields, T.D. Lys, T.Z.and Vincent, L., (2001), **Empirical Research on Accounting Choice,** Journal of Accounting and Economics. 31. pp: 255-307.Availabel for: http: // www. Elsevier. Com/ Locate/ econbase.

Gaa, J.and Dunmore, P. (2007), **The Ethics of Earnings Management**, *New* Zealand Chartered Accountants Journal. Vol. 86, NO. 8, (September), P.60.

Gitman Lawrence, (1997), **Principles of Managerial Finance**, 8th Ed, New York, Addison Wesley Longman, Inc., p581. Eugne Brigham and Joel.

Gujarati, N. D., (2003), **Basic Econometrics**, Fourth Edition , The McGraw-Hill, INC.USA.

Gordon, Myron. , (1959), **Dividends Earnings and Stock Prices**, Review of Economics and Statistics, 41, pp: 99-105.

Guidry, F., A. Leone, and S. Rock. ,(1999), **Earnings-based bonus plans and earnings management by business unit managers**, Journal of Accounting and Economics (January) 26, pp: 113-142.

Hamdan, M., (2010), **The Creative Accounting and Dividend Payments: Additional Evidence from United Arab Emirates** ,Interdisciplinary Journal Of Research In Business UK, Vol.2, No.7, October, pp: 224-238.

Hand, J., (1989), **Did Firms Undertake Debt-Equity Swaps For An Accounting Paper Profit or True Financial Gain?,** The Accounting Review, Vol. LXIV, No. 4, October, pp:587-623.

Holland, D., and Ramsay, A., (2003), **Do Australian Companies Manage Earnings to Meet Simple Earnings benchmarks?** , Accounting and Finance, No.43, pp: 41-62.

Houston, (1998), **Fundamentals Of Financial Management**, 8th Ed, New York, The Dryden Press, p. 556.

Hampton. Johan, (1998), **Financial Decision Making**, OP. IT.p.515. *www.lindhjem.info/Livelihoods%20Wakatobi.doc*

Healy, P. ,(1989), **The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions**, Journal of Accounting and Economics, pp: 85-108.

Healy, P. and James M. Wahlen, (1999), **A Review of Earnings Management Literature and its Implication for Standard Setting Accounting Horizons,** pp. 365-383**.** Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=156445 or doi:10.2139/ssrn.156445.

Jean Bedard, Sonda Marrakchi Chtourou, and Lucic Courteau, (2004), **The Effect of Audit Committee expertise, aggressive earnings management**, A Journal of Practice and Theory, Vol. 23 No. 2 pp: 13-35.

Jones, Jennifer, J., (1991), **Earnings Management During Import Relief Investigations**, Journal of Accounting Research, Vol.29, No.2, pp: 193-225

Kieso, D. & Weygandt, J. and Warfield, T. ,(2001), **Intermediate Accounting**, New York: John Wiley and Sons, p.952.

Koop, G. ,(2006), **Analysis of Financial Data**, First Edition, John Wiley & Sons Ltd, England,P.210.

Lev, B., (1989), **On the Usefulness of Earnings and Earnings Research**: Lessons and Directions from Tow Decades of Empirical Research, Vol.27, PP: 153-201.

Levitt, A. ,(1998), **The numbers game**, speech delivered at the NYU Center for Law and Business, New York, NY, 28 September, available at: www.sec.gov.

Merchant, K.A. ,(1990), **The effects of financial control on data manipulation and management myopia** , Accounting organization and society. PP: 297-313.

Merchant, K.A. ,(1987), **Rewarding Results: Motivating Profit center Managers**, Harvard Business School Press .Boston.

Merchant, K., & Rockness, J., (2002), **The ethics of managing earnings: An empirical investigation**. Journal of Accounting and Public Policy. Vol. 13, No. 1, pp: 79-94.

Michael, D. Akers, D. Jodi, B. ,(2007), **Earnings Management and its Implication**, The CPA Journal. Available at: http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/807/essentials/p64.htm

Miller, Merton, and Franco Modigliani. ,(1961), **Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares**, Journal of Business, October. PP:411-433.

Mohanram, P. ,(2003), **How to Manage Earnings Management**, Accounting World Institute of chartered Financial Institutes of India: pp: 13-19.

Naveen, L, and Denis, D, and Daniel, D., (2008), **Do firms manage earnings to meet dividend thresholds**, Journal of Accounting & Economics, Vol. (45), No. (1), pp: 2-26.

Partha, M. ,(2003), **How to Manage Earnings Management**. Accounting World Institute of chartered Financial Institutes of India: pp:13-19.

Parfet, W, (2000), **commentary: accounting subjectivity and earnings management**: A preparer perspective, Accounting Horizons, Vol. 14, No.4, pp:481-488.

Qiang, Cheng, and Terry, Warfield., (2005), **Equity Incentives and Earnings Management**, Accounting Review, Vol.80, Issue. 2, pp: 441-477.

Stolowy, Hervé and Breton, Gaétan ,(2004), **Accounting Manipulation: A literature Review and Proposed Conceptual Framework**, The Review of Accounting and Finance, Vol .3, No 1, PP: 5 – 65.

Scott, W.S.,(2003), **Financial Accounting Theory**, Third Edition, Toronto, Prentice Hall.

Schipper, K. ,(1989), **Commentary: Earnings management**, Accounting Horizons ,(December) ,PP :91 - 102.

Subramanyam, K. R. ,(1996), **The Pricing of Discretionary Accruals**, Journal of Accounting and Economics, 22 (August), pp:249-284.

Thomas. McKee, (2005), **Earnings Management: An Executive Perspective**, United States, South-Western, Division of Thomson Learning; Cengage Learning, Inc.

Weston Fred, et.al, **Managerial financing**, Prentice Hall, New Delhi,1993, p.389.

Watts, R.L, and Zimmerman, J. ,(1978), **Towards a Positive Theory of The Determination of Accounting Standards**, The Accounting Review, Vol. 53, pp:112-134.

Wayman R. ,(2007), **Cooking The Books 101**, http://en.wikipedia.org/wiki/Cooking_the_books.

Watts, L.and R. Zimmerman, J. L. J. ,(1990), **Positive Accounting Theory**: A Ten Year Perspective. The Accounting Review, Vol. 65, No. 1, p.131.

Yoon, S, Miller, G, and Jiraporn, P., (2006), **Earnings Management Vehicles for Korean Firms**, Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 17, No. 2, pp: 85-109

الملاحق

أولا: ملاحق حساب متغيرات الدراسة

ثانيا: ملاحق مخرجات التحليل الإحصائي

أولا: ملاحق حساب متغيرات الدراسة

الملحق رقم (1)

أسماء شركات العينة

#	رمز الشركة	اسماء شركات العينة
1	141020	الدباغة الاردنية
2	141004	الألبان الأردنية
3	141005	العامة للتعدين
4	141006	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)
5	141010	مصانع المنظفات الكيماوية العربية
6	141011	الوطنية لصناعة الصلب
7	141012	دار الدواء للتنمية والاستثمار
8	141014	مصانع الأجواخ الأردنية
9	141015	مصانع الخزف الأردنية
10	141017	مصانع الورق والكرتون الأردنية
11	141019	الأردنية لصناعة الأنابيب
12	141023	المركز العربي للصناعات الدوائية
13	141026	الصناعات الكيماوية الأردنية
14	141027	العالمية للصناعات الكيماوية
15	141029	الاستثمارات العامة
16	141038	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
17	141042	مصانع الأسمنت الأردنية
18	141043	البوتاس العربية
19	141048	الدخان والسجائر الدولية
20	141054	الوطنية لصناعة الكلورين
21	141059	الكابلات الأردنية الحديثة
22	141065	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
23	141070	حديد الأردن
24	141074	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
25	141081	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي
26	141098	العربية لصناعة المواسير المعدنية
27	141091	الوطنية لصناعة الألمنيوم
28	141092	المصانع العربية الدولية للأغذية
29	141100	الاقبال للطباعة والتغليف
30	141110	الاتحاد للصناعات المتطورة
31	141141	مصانع الزيوت النباتية الأردنية
32	142041	مصفاة البترول الأردنية

الجدول عمل الباحث

الملحق رقم (2)
حساب القيمة السوقية لشركات العينة خلال فترة الدراسة (2001-2006).
القيمة السوقية للشركة = سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم المكتتب بها.

#	رمز شركات العينة	الشركة	السنوات	سعر الإغلاق للسهم خلال فترة الدراسة (2001-2006) بالدينار	عدد الأسهم المكتتب بها خلال فترة الدراسة (2001-2006)	القيمة السوقية لشركات العينة بالدينار
1	141020	الدباغة الاردنية	2001	3.750	1,000,000	3,750,000
			2002	3.570	1,000,000	3,570,000
			2003	3.500	1,000,000	3,500,000
			2004	3.250	1,000,000	3,250,000
			2005	2.850	1,500,000	4,275,000
			2006	1.650	1,500,000	2,475,000
2	141004	الألبان الأردنية	2001	2.850	2,625,000	7,481,250
			2002	3.160	2,625,000	8,295,000
			2003	3.990	2,625,000	10,473,750
			2004	3.600	2,625,000	9,450,000
			2005	3.800	2,625,000	9,975,000
			2006	2.250	2,625,000	5,906,250
3	141005	العامة للتعدين	2001	2.120	1,000,000	2,120,000
			2002	2.940	1,000,000	2,940,000
			2003	6.000	1,000,000	6,000,000
			2004	5.750	1,500,000	8,625,000
			2005	8.950	1,500,000	13,425,000
			2006	10.000	1,500,000	15,000,000
4	141006	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)	2001	1.690	6,750,000	11,407,500
			2002	1.720	6,750,000	11,610,000
			2003	1.720	6,750,000	11,610,000
			2004	1.760	6,750,000	11,880,000

13,702,500	6,750,000	2.030	2005			
14,782,500	6,750,000	2.190	2006			
3,750,000	665,004	9.500	2001	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	141010	5
3,570,000	665,004	11.980	2002			
3,500,000	665,004	13.000	2003			
3,250,000	665,004	14.000	2004			
4,275,000	1,330,008	16.500	2005			
2,475,000	1,330,008	12.070	2006			
6,317,538	4,000,000	1.290	2001	الوطنية لصناعة الصلب	141011	6
7,966,748	4,000,000	1.360	2002			
8,645,052	4,000,000	1.940	2003			
9,310,056	4,000,000	2.500	2004			
21,945,132	4,000,000	1.570	2005			
16,053,197	4,000,000	1.210	2006			
5,160,000	12,000,000	3.630	2001	دار الدواء للتنمية والاستثمار	141012	7
5,440,000	12,000,000	5.550	2002			
7,760,000	20,000,000	5.380	2003			
10,000,000	20,000,000	6.250	2004			
6,280,000	20,000,000	6.350	2005			
4,840,000	20,000,000	4.950	2006			
43,560,000	4,000,000	5.230	2001	مصانع الأجواخ الأردنية	141014	8
66,600,000	4,000,000	4.750	2002			
107,600,000	4,000,000	7.250	2003			
125,000,000	4,000,000	12.200	2004			
127,000,000	8,000,000	14.300	2005			
99,000,000	10,000,000	7.580	2006			
20,920,000	5,000,000	1.330	2001	مصانع الخزف الأردنية	141015	9

19,000,000	5,000,000	1.620	2002			
29,000,000	5,000,000	2.500	2003			
48,800,000	7,500,000	2.190	2004			
114,400,000	7,500,000	1.450	2005			
75,800,000	7,500,000	0.690	2006			
6,650,000	7,500,000	0.810	2001			
8,100,000	7,500,000	1.340	2002			
12,500,000	7,500,000	1.490	2003	مصانع الورق والكرتون الأردنية	141017	10
16,425,000	7,500,000	2.560	2004			
10,875,000	7,500,000	3.000	2005			
5,175,000	7,500,000	3.100	2006			
6,075,000	3,250,000	0.920	2001			
10,050,000	3,250,000	1.170	2002			
11,175,000	3,250,000	2.370	2003	الأردنية لصناعة الأنابيب	141019	11
19,200,000	3,250,000	4.250	2004			
22,500,000	3,575,000	2.100	2005			
23,250,000	3,575,000	2.140	2006			
2,990,000	5,000,000	1.430	2001			
3,802,500	5,000,000	2.430	2002			
7,702,500	5,000,000	3.150	2003	المركز العربي للصناعات الدوائية	141023	12
13,812,500	5,000,000	2.720	2004			
7,507,500	5,000,000	2.800	2005			
7,650,500	5,000,000	1.870	2006			
7,150,000	1,363,351	2.900	2001	الصناعات الكيماوية الأردنية	141026	13
12,150,000	1,363,351	2.600	2002			
15,750,000	1,363,351	4.080	2003			
13,600,000	1,636,021	4.020	2004			

14,000,000	1,636,021	4.650	2005			
9,350,000	1,799,624	3.590	2006			
3,953,718	1,500,000	1.480	2001	العالمية للصناعات الكيماوية	141027	14
3,544,713	1,500,000	1.350	2002			
5,562,472	1,500,000	1.680	2003			
6,576,804	1,500,000	2.060	2004			
7,607,498	1,500,000	2.290	2005			
6,460,650	1,500,000	1.530	2006			
2,220,000	7,000,000	1.870	2001	الاستثمارات العامة	141029	15
2,025,000	10,000,000	1.760	2002			
2,520,000	10,000,000	2.170	2003			
3,090,000	10,000,000	3.980	2004			
3,435,000	10,000,000	5.700	2005			
2,295,000	10,000,000	6.060	2006			
13,090,000	1,875,000	1.300	2001	الأردنية للصناعات الخشبية / جوا يكو	141038	16
17,600,000	1,875,000	2.000	2002			
21,700,000	1,875,000	2.090	2003			
39,800,000	1,875,000	2.800	2004			
57,000,000	1,875,000	5.400	2005			
60,600,000	2,500,000	4.900	2006			
2,437,500	60,444,460	2.900	2001	مصانع الأسمنت الأردنية	141042	17
3,750,000	60,444,460	3.130	2002			
3,918,750	60,444,460	5.400	2003			
5,250,000	60,444,460	12.290	2004			
10,125,000	60,444,460	11.240	2005			
12,250,000	60,444,460	12.840	2006			
175,288,934	83,318,000	3.670	2001	البوتاس العربية	141043	18

189,191,160	83,318,000	3.790	2002			
326,400,084	83,318,000	4.630	2003			
742,862,413	83,318,000	10.990	2004			
679,395,730	83,318,000	13.000	2005			
776,106,866	83,318,000	11.000	2006			
305,777,060	14,304,675	3.360	2001	الدخان والسجائر الدولية	141048	19
315,775,220	15,000,000	3.740	2002			
385,762,340	15,000,000	3.920	2003			
915,664,820	15,000,000	4.630	2004			
1,083,134,000	16,500,000	4.700	2005			
916,498,000	20,000,000	2.330	2006			
48,063,708	7,200,000	0.750	2001	الوطنية لصناعة الكلورين	141054	20
56,100,000	7,200,000	1.210	2002			
58,800,000	7,200,000	2.660	2003			
69,450,000	9,000,000	1.870	2004			
77,550,000	9,000,000	2.080	2005			
46,600,000	9,000,000	1.630	2006			
5,400,000	8,000,000	0.930	2001	الكابلات الأردنية الحديثة	141059	21
8,712,000	8,000,000	1.240	2002			
19,152,000	8,000,000	3.020	2003			
16,830,000	9,760,000	5.650	2004			
18,720,000	9,760,000	9.000	2005			
14,670,000	13,500,000	7.230	2006			
7,440,000	3,000,000	0.920	2001	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	141065	22
9,920,000	3,000,000	0.900	2002			
24,160,000	3,000,000	0.940	2003			
55,144,000	4,000,000	3.110	2004			

87,840,000	10,961,106	4.330	2005			
97,605,000	12,100,000	4.360	2006			
2,760,000	15,000,000	2.030	2001	حديد الأردن	141070	23
2,700,000	15,000,000	1.850	2002			
2,820,000	15,000,000	3.550	2003			
12,440,000	15,000,000	5.150	2004			
47,461,589	15,000,000	5.780	2005			
52,756,000	23,075,000	3.260	2006			
30,450,000	5,000,000	7.980	2001	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	141074	24
27,750,000	5,000,000	7.520	2002			
53,250,000	7,500,000	7.590	2003			
77,250,000	10,000,000	7.000	2004			
86,700,000	15,000,000	9.500	2005			
75,224,500	15,000,000	5.950	2006			
39,900,000	5,000,000	1.430	2001	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	141081	25
37,600,000	5,000,000	2.000	2002			
56,925,000	2,500,000	3.120	2003			
70,000,000	2,500,000	3.250	2004			
142,500,000	2,500,000	3.040	2005			
89,250,000	2,500,000	1.910	2006			
7,150,000	6,000,000	3.180	2001	العربية لصناعة المواسير المعدنية	141098	26
10,000,000	6,000,000	2.880	2002			
7,800,000	6,000,000	2.410	2003			
8,125,000	6,000,000	3.930	2004			
7,600,000	7,500,000	2.970	2005			
4,775,000	9,000,000	1.580	2006			
19,080,000	9,000,000	0.730	2001	الوطنية لصناعة الألمنيوم	141091	27

17,280,000	9,000,000	0.930	2002			
14,460,000	9,000,000	1.740	2003			
23,580,000	9,000,000	2.250	2004			
22,275,000	9,000,000	2.100	2005			
14,220,000	9,000,000	1.810	2006			
6,570,000	6,000,000	1.000	2001	المصانع العربية الدولية للأغذية	141092	28
8,370,000	6,000,000	1.260	2002			
15,660,000	6,000,000	2.070	2003			
20,250,000	6,000,000	1.830	2004			
18,900,000	6,000,000	3.150	2005			
16,290,000	10,500,000	2.220	2006			
6,000,000	8,000,000	0.970	2001	الاقبال للطباعة والتغليف	141100	29
7,560,000	8,000,000	1.440	2002			
12,420,000	8,000,000	1.390	2003			
10,980,000	8,000,000	1.750	2004			
18,900,000	8,000,000	1.150	2005			
23,310,000	5,000,000	1.260	2006			
7,760,000	2,436,646	1.250	2001	الاتحاد للصناعات المتطورة	141110	30
11,520,000	2,436,646	1.940	2002			
11,120,000	2,436,646	4.490	2003			
14,000,000	3,000,000	3.450	2004			
9,200,000	3,000,000	3.780	2005			
6,300,000	3,000,000	3.400	2006			
3,045,808	3,000,000	1.180	2001	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	141141	31
4,727,093	3,000,000	1.230	2002			
10,940,541	3,000,000	1.160	2003			
10,350,000	3,000,000	2.250	2004			

11,340,000	3,000,000	3.050	2005			
10,200,000	3,000,000	1.230	2006			
3,540,000	32,000,000	12.900	2001	مصفاة البترول الأردنية	142041	32
3,690,000	32,000,000	12.690	2002			
3,480,000	32,000,000	3.770	2003			
6,750,000	32,000,000	5.410	2004			
9,150,000	32,000,000	5.500	2005			
3,690,000	32,000,000	8.054	2006			

الجدول عمل الباحث

المصدر: القوائم المالية للشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب القيمة السوقية بالدينار الأردني.

الملحق رقم (3)

صافي الدخل لشركات العينة خلال الفترة 2001-2006 بالدينار

(NI) Net income

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	245,876	170,943	-38,666	151,693	-442,528	-746,488
2	الألبان الأردنية	723,727	789,562	681,257	580,805	646,241	216,784
3	العامة للتعدين	213,270	23,511	319,605	521,623	575,806	112,288
4	العربية لصناعة الألمنيوم	1,058,502	599,493	488,419	2,561,418	1,285,347	1,173,534
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	689,678	668,190	562,973	586,447	723,526	-249,489
6	الوطنية لصناعة الصلب	662,387	507,727	562,122	491,068	-51,663	-189,910
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	5,291,117	6,517,371	6,516,715	7,240,164	7,767,610	7,289,986
8	مصانع الأجواخ الأردنية	3,030,780	2,316,049	2,249,518	1,919,888	8,559,509	5,025,943
9	مصانع الخزف الأردنية	1,021,080	987,460	973,349	579,610	815,384	-1,442,854
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	430,608	792,575	514,071	960,179	1,149,078	647,279
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	235,259	554,957	552,156	990,837	-153,269	260,908
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	544,510	642,061	886,222	737,083	433,229	864,171
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	550,350	425,443	535,304	494,041	621,047	573,048
14	العالمية للصناعات الكيماوية	203,453	163,314	137,248	155,275	131,772	48,412
15	الاستثنارات العامة	1,200,402	1,148,525	1,976,527	1,449,417	1,823,269	2,227,996
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	-183,888	1,024,694	6,044	460,878	904,542	1,367,285
17	مصانع الأسمنت الأردنية	9,195,735	16,397,666	26,953,895	52,150,161	67,107,106	55,166,762
18	البوتاس العربية	28,242,000	15,382,000	16,102,500	26,718,000	43,053,000	39,139,000
19	الدخان والسجائر الدولية	4,199,657	6,407,896	8,773,356	5,806,442	4,857,544	3,191,499
20	الوطنية لصناعة الكلورين	356,152	16,060	1,112,697	940,283	1,724,042	1,040,246
21	الكابلات الأردنية الحديثة	480,000	736,992	941,554	937,857	3,319,825	7,295,599

22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	288,519	204,591	115,856	229,202	1,595,451	2,330,585
23	حديد الأردن	3,274,864	4,487,506	3,986,578	5,081,921	2,882,206	3,679,573
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	4,081,072	4,223,943	5,119,237	4,322,980	7,601,059	7,156,541
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	1,143,193	893,407	269,351	523,792	267,017	25,691
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	952,559	385,613	886,931	1,771,459	1,944,659	682,733
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	902,151	821,665	1,234,959	545,532	1,382,010	1,556,058
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	482,953	685,304	1,250,509	567,127	600,846	-187,568
29	الاقبال للطباعة والتغليف	996,495	898,600	659,718	588,933	167,388	237,125
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	410,027	844,602	893,998	880,938	1,181,948	1,382,751
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	648,138	235,264	248,323	212,642	294,943	589,636
32	مصفاة البترول الأردنية	6,106,925	4,426,441	4,497,242	4,493,137	6,801,876	5,265,124

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية (قيمة صافي الدخل)

الملحق رقم (4)

التدفق النقدي من العمليات التشغيلية لشركات العينة خلال الفترة 2001-2006 بالدينار

(OCF) Operating cash flow

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	980,153	247,740	-420,558	422,058	709,608	-143,443
2	الألبان الأردنية	856,978	781,511	928,376	723,884	-26,762	-23,248
3	العامة للتعدين	307,898	-14,757	-289,750	57,578	452,065	390,406
4	العربية لصناعة الألمنيوم	-115,561	571,124	840,405	2,740,124	-1,423,673	-866,500
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	924,375	867,438	-91,878	460,924	585,134	-804,718
6	الوطنية لصناعة الصلب	-1,001,893	2,092,914	-584,118	89,396	-2,075,248	1,506,881
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	3,630,395	5,288,792	5,740,627	6,990,124	7,993,522	5,734,498
8	مصانع الأجواخ الأردنية	2,386,358	1,905,118	5,492,441	5,087,220	11,082,390	9,360,489
9	مصانع الخزف الأردنية	3,115,274	3,220,789	1,982,054	1,027,010	1,535,724	45,282
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	-407,109	1,198,934	917,159	1,577,179	1,917,103	252,848
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	-630,481	1,572,218	-473,546	1,505,057	-805,996	-698,082
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	339,952	751,414	2,076,490	385,405	1,430,346	2,512,452
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	-91,531	275,439	410,392	46,733	1,690,935	-13,905
14	العالمية للصناعات الكيماوية	607,684	558,010	109,603	-81,547	307,959	-155,902
15	الاستثمارات العامة	1,345,236	1,011,558	2,562,353	2,389,444	2,319,994	3,763,979
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	-1,012,611	3,591,840	50,019	957,345	-98,973	1,412,736
17	مصانع الأسمنت الأردنية	11,646,819	24,832,968	47,206,227	60,764,200	72,043,469	47,768,073
18	البوتاس العربية	62,440,000	42,939,000	16,102,506	92,311,000	94,626,500	20,541,000
19	الدخان والسجائر الدولية	5,569,581	6,527,436	9,889,245	658,541	7,743,003	8,390,697
20	الوطنية لصناعة الكلورين	959,605	1,612,877	1,783,881	2,567,740	2,135,457	3,090,544
21	الكابلات الأردنية الحديثة	1,692,541	1,630,061	-1,636,536	-11,431,233	-3,943,925	-12,444,767

22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	519,608	736,997	916,926	83,511	860,477	3,140,412
23	حديد الأردن	2,632,616	3,651,007	5,997,686	-53,986	-2,314,589	5,718,091
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	2,806,450	5,087,322	2,000,425	7,197,433	1,966,646	10,242,659
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	1,170,900	2,069,628	578,001	-447,001	1,139,377	1,134,768
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	-1,434,454	2,590,663	1,615,800	-344,934	1,772,019	2,389,531
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	1,725,145	441,644	727,967	-1,186,387	547,939	1,945,019
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	650,810	930,532	1,982,508	462,917	645,467	-10,848
29	الاقبال للطباعة والتغليف	1,593,564	2,171,959	855,128	1,510,549	-335,716	1,124,108
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	464,808	-15,055	1,203,087	176,370	901,929	956,665
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	611,509	1,417,645	-1,720,761	-382,675	-833,531	589,636
32	مصفاة البترول الأردنية	-22,485,994	-23,469,497	60,928,012	-37,656,761	-78,454,034	-21,569,548

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية (قيمة التدفق النقدي التشغيلي)

الملحق رقم (5)

المستحقات الكلية لشركات العينة وفقاً لطريقة التدفق النقدي خلال الفترة (2001-2006) بالدينار الأردني

(TACC) Total accrual of company

$$TACC_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t}$$

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	-734,277	-76,797	388,892	-270,365	-1,152,136	-603,045
2	الألبان الأردنية	-133,251	8,051	-247,119	-143,079	-673003	240,032
3	العامة للتعدين	-94,628	38,268	609,355	464,045	-123741	-278118
4	العربية لصناعة الألمنيوم	1,174,063	28,369	-351,986	-2,666,532	-2709020	2,040,034
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	-234,697	-199,248	654,851	125,523	138,392	555,229
6	الوطنية لصناعة الصلب	1,664,280	-1,585,187	1,146,240	401,672	2,023,585	-1696791
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	1,660,722	1,228,579	776,088	250,040	-225912	1,555,488
8	مصانع الأجواخ الأردنية	644,422	410,931	-3,242,923	-3,167,332	-2522881	-4334546
9	مصانع الخزف الأردنية	-2,094,194	-2,233,329	-1,008,705	-447,400	-720340	-1488136
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	837,717	-406,359	-403,088	-617,000	-768025	394,431
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	865,740	-1,017,261	1,025,702	-514,220	652,727	-958990
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	204,558	-109,353	-1,190,268	351,678	-997117	-1648281
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	641,881	150,004	124,912	447,308	1,069,888	586,953
14	العالمية للصناعات الكيماوية	-404,231	-394,696	27,645	236,822	-176187	204,314
15	الاستثنارات العامة	-144,834	136,967	-585,826	-940,027	-496,725	-1,535,983
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	828,723	-2,567,146	-43,975	-496,467	1,003,515	-45451
17	مصانع الأسمنت الأردنية	-2,451,084	-8,435,302	-20,252,332	-8,614,039	-4936363	7,398,689
18	البوتاس العربية	34,198,000	-27557000	-21831000	-65,593,000	-51573500	18,598,000
19	الدخان والسجائر الدولية	-1,369,924	-119,540	-1,115,889	5,147,901	-2,885,459	-5,199,198
20	الوطنية لصناعة الكلورين	-603,453	-1,596,817	-671,184	-1,627,457	-411415	-2050298
21	الكابلات الأردنية الحديثة	-1,212,541	-893,069	2,578,090	12,369,090	7,263,750	19,740,366
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	-231,089	-532,406	-801,070	145,691	734,974	-809827

23	حديد الأردن	642,248	836,499	-2,011,108	5,135,907	5,196,795	-2038518
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	1,274,622	-863,379	3,118,812	-2,874,453	5,634,413	-3086118
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	-27,707	-1,176,221	-308,650	970,793	872360-	-1109077
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	2,387,013	-2,205,050	-728,869	2,116,393	172,640	-1706798
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	-822,994	380,021	506,992	1,731,919	834,071	-388961
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	-167,857	-245,228	-731,999	104,210	-44621	-176720
29	الاقبال للطباعة والتغليف	-597,069	-1,273,359	-195,410	-921,616	-503,104	-886,983
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	-54,781	859,657	-309,089	704,568	280,019	426,086
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	36,629	-1,182,381	1,969,084	595,317	-1128474	1,966,485
32	مصفاة البترول الأردنية	28,592,919	27,895,938	-56,430,770	42,149,898	85,255,910	26,834,672

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب المستحقات الكلية.

الملحق رقم (6)
مجموع الأصول لشركات العينة خلال فترة الدراسة 2001-2006 بالدينار

(A) Total assets

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	5,863,802	5,527,947	5,489,274	5,189,310	5,223,444	3,678,170
2	الألبان الأردنية	4,968,084	5,291,194	5,628,297	5,993,636	5,562,864	5,428,358
3	العامة للتعدين	2,591,401	2,493,585	2,238,298	2,470,598	2,887,970	3,067,622
4	العربية لصناعة الألمنيوم	15,134,966	15,546,852	14,730,100	15,652,320	18,910,078	18,158,370
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	5,555,771	5,803,053	6,002,179	6,863,507	7,914,519	10,763,076
6	الوطنية لصناعة الصلب	6,122,322	7,098,458	6,869,768	6,853,892	6,614,518	7,872,420
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	37,736,960	41,163,503	44,465,163	48,827,426	52,857,374	58,128,950
8	مصانع الأجواخ الأردنية	43,695,762	48,608,812	48,754,085	57,796,978	76,017,833	113,181,186
9	مصانع الخزف الأردنية	14,595,594	14,091,209	14,513,592	14,959,566	15,331,212	15,184,420
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	10,931,109	12,360,304	12,142,289	11,995,730	11,874,656	14,928,631
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	8,858,056	9,727,093	8,767,457	9,817,558	10,257,961	10,919,688
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	7,621,925	7,703,596	8,186,643	8,275,700	8,253,249	8,783,050
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	3,062,609	3,105,010	3,290,957	3,956,717	4,145,025	4,720,164
14	العالمية للصناعات الكيماوية	3,833,669	4,100,471	3,627,841	3,471,758	3,377,435	3,252,892
15	الاستثنارات العامة	13,252,647	14,238,841	16,762,069	18,610,555	21,178,338	29,035,549
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	8,347,016	12,837,621	6,722,958	6,069,614	6,416,870	7,633,393
17	مصانع الأسمنت الأردنية	164,569,021	167,520,947	169,398,924	179,077,468	219,880,732	257,403,168
18	البوتاس العربية	390,702,000	414,547,000	426,597,000	342,994,000	368,831,000	414,548,000
19	الدخان والسجائر الدولية	43,539,907	50,921,171	58,718,028	52,647,049	60,129,101	63,507,184
20	الوطنية لصناعة الكلورين	10,879,004	11,004,975	15,064,133	15,130,776	13,624,529	13,245,876
21	الكابلات الأردنية الحديثة	18,324,090	15,942,429	16,515,796	20,069,679	40,944,692	46,512,326
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	5,851,963	6,457,708	7,265,614	7,022,409	10,458,808	23,433,831

23	حديد الأردن	22,606,080	28,461,102	34,392,756	30,581,651	30,983,123	40,406,106
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	21,658,327	20,729,693	26,340,107	33,128,771	42,665,167	89,744,915
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	5,657,727	6,428,300	7,080,150	4,491,005	6,374,676	4,853,650
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	13,905,275	15,774,932	12,934,904	14,706,429	16,901,971	19,518,179
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	11,355,912	11,751,005	12,078,626	14,448,988	15,833,428	18,344,749
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	7,182,986	7,341,075	7,429,306	14,365,486	14,165,953	27,814,545
29	الاقبال للطباعة والتغليف	12,718,445	12,229,480	10,792,467	10,784,362	10,021,687	9,690,057
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	3,279,739	3,181,191	3,802,806	6,296,761	6,995,686	8,178,012
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	12,276,232	12,604,428	10,988,526	13,073,555	15,459,524	13,100,815
32	مصفاة البترول الأردنية	240,377,769	256,690,248	268,791,029	219,081,828	250,249,676	409,082,736

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية (قيمة إجمالي الأصول).

الملحق رقم (7)

صافي الإيرادات لشركات العينة خلال الفترة 2000-2006 بالدينار

(REV) revenues

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	الشركة	#
-788,654	-587,171	151,282	-123,529	72,370	118,823	335,589	الدباغة الاردنية	1
541,815	491,151	538,573	657,681	763,197	813,973	746,628	الألبان الأردنية	2
313,523	251,576	207,866	341,223	57,117	196,315	86,413	العامة للتعدين	3
1,207,208	1,000,842	26,417	375,070	569,656	1,147,757	502,323	العربية لصناعة الألمنيوم	4
214,431	257,953	247,068	577,578	464,897	615,709	1,002,722	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	5
7,958	-252,388	562,453	511,858	333,433	621,536	885,720	الوطنية لصناعة الصلب	6
6,724,038	7,045,649	7,098,558	6,451,636	6,097,115	5,147,306	4,352,087	دار الدواء للتنمية والاستثمار	7
2,337,872	2,374,099	2,506,741	3,393,629	3,551,808	4,553,881	3,379,335	مصانع الأجواخ الأردنية	8
-1,424,366	34,820	637,689	952,755	1,032,335	1,164,918	1,127,027	مصانع الخزف الأردنية	9
1,264,267	1,583,118	1,256,900	758,038	904,189	772,022	286,877	مصانع الورق والكرتون الأردنية	10
106,215	-209,414	1,121,503	678,962	578,669	314,275	245,583	الأردنية لصناعة الأنابيب	11
-319,623	-412,144	435,828	553,588	878,612	836,474	465,528	المركز العربي للصناعات الدوائية	12
582,704	594,182	519,317	572,988	459,249	518,852	414,567	الصناعات الكيماوية الأردنية	13
47,326	132,119	156,743	107,377	101,228	184,670	194,478	العالمية للصناعات الكيماوية	14
2,124,116	1,734,840	1,406,311	1,772,659	1,002,646	1,087,589	1,135,573	الاستثارات العامة	15
1,775,748	1,407,395	885,729	221,926	1,565,670	180,370	529,723	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	16
78,683,004	74,536,780	60,460,173	34,216,052	22,725,599	12,938,134	7,268,397	مصانع الأسمنت الأردنية	17
60,026,000	78,099,000	58,792,000	40,354,000	30,737,000	37,225,000	33,141,000	البوتاس العربية	18
1,536,720	1,662,726	3,486,915	3,363,804	7,045,248	7,452,476	5,211,169	الدخان والسجائر الدولية	19
903,504	1,926,811	1,078,457	1,291,594	24,885	436,887	-3,841	الوطنية لصناعة الكلورين	20
11,006,351	4,402,829	3,501,226	1,304,678	939,436	934,009	888,278	الكابلات الأردنية الحديثة	21
2,885,522	1,086,788	592,925	446,853	307,490	431,307	465,805	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	22
3,015,957	2,231,744	5,365,705	4,043,169	3,988,590	3,346,309	2,351,673	حديد الأردن	23

24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	4,861,689	5,095,573	5,043,885	5,734,289	4,677,931	5,826,886	5,823,628
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	631,572	1,157,594	810,461	250,262	655,732	154,984	-133,530
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	909,169	695,682	390,556	783,444	1,573,608	1,117,007	592,688
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	559,550	884,533	883,905	1,329,144	1,270,795	1,554,913	2,020,518
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	541,641	679,839	794,966	558,998	592,595	617,784	-177,971
29	الاقبال للطباعة والتغليف	996,696	1,368,888	1,097,989	774,988	659,783	154,200	337,184
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	314,094	516,798	1,000,377	1,133,146	1,141,150	1,509,560	1,739,952
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	1,420,934	1,206,030	714,955	655,257	483,555	1,206,030	730,229
32	مصفاة البترول الأردنية	6,012,126	4,032,158	2,219,940	958,646	3,761,914	4,032,158	5,958,491

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية (قيمة الإيرادات).
ملاحظة تمت إضافة بيانات سنة 2000 حتى يمكن احتساب التغير في إيراد سنة 2001.

الملحق رقم (8)

التغيّر في صافي الإيرادات لشركات العينة خلال فترة الدراسة 2001-2006 بالدينار

(△REV) Change in revenues

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	-216,766	-46,453	-195,899	274,811	-738,453	-201,483
2	الألبان الأردنية	67,345	-50,776	-105,516	-119,108	-47,422	50,664
3	العامة للتعدين	109,902	-139,198	284,106	-133,357	43,710	61,947
4	العربية لصناعة الألمنيوم	645,434	-578,101	-194,586	-348,653	974,425	206,366
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	-387,013	-150,812	112,681	-330,510	10,885	-43,522
6	الوطنية لصناعة الصلب	-264,184	-288,103	178,425	50,595	-814,841	260,346
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	795,219	949,809	354,521	646,922	-52,909	-321,611
8	مصانع الأجواخ الأردنية	1,174,546	-1,002,073	-158,179	-886,888	-132,642	-36,227
9	مصانع الخزف الأردنية	37,891	-132,583	-79,580	-315,066	-602,869	-1,459,186
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	485,145	132,167	-146,151	498,862	326,218	-318,851
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	68,692	264,394	100,293	442,541	-1,330,917	315,629
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	370,946	42,138	-325,024	-117,760	-847,972	92,521
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	104,285	-59,603	113,739	-53,671	74,865	-11,478
14	العالمية للصناعات الكيماوية	-9,808	-83,442	6,149	49,366	-24,624	-84,793
15	الاستثنارات العامة	-47,984	-84,943	770,013	-366,348	328,529	389,276
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	-349,353	1,385,300	-1,343,744	663,803	521,666	368,353
17	مصانع الأسمنت الأردنية	5,669,737	9,787,465	11,490,453	26,244,121	14,076,607	4,146,224
18	البوتاس العربية	4,084,000	-6,488,000	9,617,000	18,438,000	19,307,000	-18,073,000
19	الدخان والسجائر الدولية	2,241,307	-407,228	-3,681,444	123,111	-1,824,189	-126,006
20	الوطنية لصناعة الكلورين	440,728	-412,002	1,266,709	-213,137	848,354	-1,023,307
21	الكابلات الأردنية الحديثة	45,731	5,427	365,242	2,196,548	901,603	6,603,522
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	-34,498	-123,817	139,363	146,072	493,863	1,798,734
23	حديد الأردن	994,636	642,281	54,579	1,322,536	-3,133,961	784,213

24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	233,884	-51,688	690,404	-1,056,358	1,148,955	-3,258
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	526,022	-347,133	-560,199	405,470	-500,748	-288,514
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	-213,487	-305,126	392,888	790,164	-456,601	-524,319
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	324,983	-628	445,239	-58,349	284,118	465,605
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	138,198	115,127	-235,968	33,597	25,189	-795,755
29	الاقبال للطباعة والتغليف	372,192	-270,899	-323,001	-115,205	-505,583	182,984
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	202,704	483,579	132,769	8,004	368,410	230,392
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	-214,904	-491,075	-59,698	-171,702	273,428	-26,754
32	مصفاة البترول الأردنية	-1,979,968	-1,812,218	-1,261,294	2,803,268	7,196,577	-5,000,000

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب التغير بالإيرادات.

الملحق رقم (9)

الحسابات تحت التحصيل (الذمم المدينة) السنوية لشركات العينة بالدينار خلال الفترة 2000- 2006

(REC) receivable

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	الشركة	#
409,179	330,025	896,574	1,039,807	337,184	818,041	1,248,050	الدباغة الاردنية	1
604,537	542,014	524,392	434,201	491,591	340,558	423,900	الألبان الأردنية	2
291,717	352,684	269,891	455,211	228,232	222,934	424,076	العامة للتعدين	3
2,294,868	1,915,915	2,565,724	2,698,242	1,820,763	1,147,082	490,352	العربية لصناعة الألمنيوم	4
209,287	664,087	703,463	1,010,542	606,416	666,892	656,684	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	5
125,441	205,238	523,522	311,275	398,951	321,368	1,080,122	الوطنية لصناعة الصلب	6
25,576,165	22,927,244	19,824,546	18,873,179	17,590,229	16,076,424	13,526,348	دار الدواء للتنمية والاستثمار	7
4,820,142	7,385,937	8,507,726	12,503,228	12,255,456	10,649,461	8,066,333	مصانع الأجواخ الأردنية	8
1,379,585	1,562,454	1,838,258	1,787,546	1,695,820	1,930,397	1,581,223	مصانع الخزف الأردنية	9
1,834,256	1,475,606	1,254,701	1,229,429	1,288,108	1,375,429	1,427,928	مصانع الورق والكرتون الأردنية	10
224,572	524,572	873,493	1,609,092	902,347	1,677,524	1,238,502	الأردنية لصناعة الأنابيب	11
416,332	2,491,042	1,832,681	1,735,308	2,580,442	2,297,394	1,941,829	المركز العربي للصناعات الدوائية	12
247,223	707,812	645,977	518,660	550,294	471,617	449,425	الصناعات الكيماوية الأردنية	13
1,669,940	1,254,207	1,443,886	1,486,150	1,617,552	1,522,858	1,587,952	العالمية للصناعات الكيماوية	14
1,628,491	1,852,472	1,275,126	1,187,191	1,303,572	680,632	857,886	الاستثثارات العامة	15
1,179,217	1,258,934	1,255,093	704,726	560,584	2,241,232	1,493,272	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	16
1,937,957	2,160,299	1,449,647	3,078,723	10,725,452	11,540,624	7,441,634	مصانع الأسمنت الأردنية	17
61,190,000	59,336,000	26,348,000	22,475,000	31,425,000	26,776,000	47,824,000	البوتاس العربية	18
6,791,051	4,178,468	3,245,672	598,501	3,297,526	2,998,454	2,004,778	الدخان والسجائر الدولية	19
1,384,718	1,731,825	1,338,622	1,419,420	654,895	1,112,371	828,940	الوطنية لصناعة الكلورين	20
10,914,273	5,071,053	1,568,642	1,127,503	1,638,094	1,842,808	2,111,736	الكابلات الأردنية الحديثة	21
5,562,839	3,813,280	1,969,370	1,510,829	2,208,715	1,536,510	1,594,252	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	22
952,968	3,140,642	197,865	558,162	335,323	358,307	462,746	حديد الأردن	23

24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	4,196,160	2,346,911	1,890,457	2,532,415	3,218,562	11,152,526	12,874,146
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	897,245	980,391	396,540	373,426	611,239	523,916	582,181
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	712,171	369,291	1,590,809	1,128,890	2,370,025	1,286,759	1,269,388
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	1,140,862	1,556,401	1,825,248	2,793,395	3,378,679	4,095,197	3,273,252
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	2,093	189	180	7,009	4,201	695	0
29	الاقبال للطباعة والتغليف	1,059,750	1,090,588	678,150	538,472	652,312	819,404	843,779
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	326,007	358,857	809,288	766,509	1,065,528	1,343,823	1,495,270
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	4,230,802	5,566,030	5,254,271	6,852,851	8,382,546	6,988,917	8,261,597
32	مصفاة البترول الأردنية	54,618,783	40,744,122	48,155,328	49,419,001	64,055,717	126,220,529	65,718,939

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية (قيمة الحسابات تحت التحصيل).

ملاحظة تمت إضافة بيانات سنة 2000 حتى يمكن احتساب التغير في إيراد سنة 2001.

الملحق رقم (10)

التغّير في الحسابات تحت التحصيل (الذمم المدينة) السنوية لشركات العينة خلال فترة الدراسة 2001-2006 بالدينار

(△REC) Change in receivable

2006	2005	2004	2003	2002	2001	الشركة	#
79,154	-566,549	-143,233	702,623	-480,857	-430,009	الدباغة الاردنية	1
62,523	17,622	90,191	-57,390	151,033	-83,342	الألبان الأردنية	2
-60,967	82,793	-185,320	226,979	-445,449	-201,142	العامة للتعدين	3
378,953	-649,809	-132,518	877,479	673,681	656,730	العربية لصناعة الألمنيوم	4
-454,800	-39,376	-307,079	404,126	-60,476	10,208	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	5
-79,797	-318,284	212,247	-87,676	77,583	-758,754	الوطنية لصناعة الصلب	6
2,648,921	3,102,698	951,367	1,282,950	1,513,805	2,550,076	دار الدواء للتنمية والاستثمار	7
-2,565,795	-1,121,789	-3,995,502	247,772	1,605,995	2,583,128	مصانع الأجواخ الأردنية	8
-182,869	-275,804	50,712	91,726	-234,577	349,174	مصانع الخزف الأردنية	9
358,650	220,905	25,272	-58,679	-87,321	-52,499	مصانع الورق والكرتون الأردنية	10
-300,000	-348,921	-735,599	706,745	-775,177	439,022	الأردنية لصناعة الأنابيب	11
-2,074,710	658,361	97,373	-845,134	283,048	355,565	المركز العربي للصناعات الدوائية	12
-460,589	61,835	127,317	-31,634	78,677	22,192	الصناعات الكيماوية الأردنية	13
415,733	-189,679	-42,264	-131,402	94,694	-65,094	العالمية للصناعات الكيماوية	14
-223,981	577,346	87,935	-116,381	622,940	-177,254	الاستثنارات العامة	15
-79,717	3,841	550,367	144,142	-1,680,648	747,960	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	16
-222,342	710,652	-1,629,076	-7,646,729	-815,172	4,098,990	مصانع الأسمنت الأردنية	17
1,854,000	32,988,000	3,873,000	-8,950,000	4,649,000	-21,048,000	البوتاس العربية	18
2,612,583	932,796	2,647,171	-2,699,025	299,072	993,676	الدخان والسجائر الدولية	19
-347,107	393,203	-80,798	764,525	-457,476	283,431	الوطنية لصناعة الكلورين	20
5,843,220	3,502,411	441,139	-510,591	-204,714	-268,928	الكابلات الأردنية الحديثة	21
1,749,559	1,843,910	458,541	-697,886	672,205	-57,742	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	22
-2,187,674	2,942,777	-360,297	222,839	-22,984	-104,439	حديد الأردن	23

24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	-1,849,249	-456,454	641,958	686,147	7,933,964	1,721,620
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	83,146	-583,851	-23,114	237,813	-87,323	58,265
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	-342,880	1,221,518	-461,919	1,241,135	-1,083,266	-17,371
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	415,539	268,847	968,147	585,284	716,518	-821,945
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	-1,904	-9	6,829	-2,808	-3,506	-695
29	الاقبال للطباعة والتغليف	30,838	-412,438	-139,678	113,840	167,092	24,375
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	32,850	450,431	-42,779	299,019	278,295	151,447
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	1,335,228	-311,759	1,598,580	1,529,695	-1,393,629	1,272,680
32	مصفاة البترول الأردنية	-13,874,661	7,411,206	1,263,673	14,636,716	62,164,812	-62,351,616

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب التغير بالحسابات تحت التحصيل.

الملحق رقم (11)

حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات (الموجودات الثابتة) لشركات العينة خلال فترة الدراسة 2001-2006 بالدينار

(PPE) Plant and equipment

2006	2005	2004	2003	2002	2001	الشركة	#
945,568	909,206	697,439	719,427	747,798	795,332	الدباغة الاردنية	1
2,592,365	1,886,890	1,137,260	1,093,730	1,283,992	1,393,601	الألبان الأردنية	2
347,795	267,644	237,392	112,657	157,902	223,638	العامة للتعدين	3
7,823,511	8,082,184	7,777,182	7,944,824	8,156,792	8,591,879	العربية لصناعة الألمنيوم	4
1,855,234	1,009,144	993,171	871,877	643,664	656,684	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	5
2,229,563	2,295,556	2,491,704	2,567,818	2,405,985	1,509,381	الوطنية لصناعة الصلب	6
6,659,404	6,431,023	6,314,109	6,015,317	5,845,354	6,059,287	دار الدواء للتنمية والاستثمار	7
308,000	291,622	371,717	518,727	601,406	787,200	مصانع الأجواخ الأردنية	8
71,881,462	8,379,478	6,092,098	6,328,485	7,061,150	8,161,332	مصانع الخزف الأردنية	9
6,971,800	7,255,449	7,916,142	6,866,090	6,851,658	7,102,948	مصانع الورق والكرتون الأردنية	10
2,131,546	2,400,699	2,470,951	2,694,225	2,778,720	2,808,235	الأردنية لصناعة الأنابيب	11
2,511,251	2,589,899	2,570,323	2,616,546	2,378,425	1,849,986	المركز العربي للصناعات الدوائية	12
827,974	768,694	737,155	764,741	796,715	866,412	الصناعات الكيماوية الأردنية	13
316,070	337,116	347,816	374,612	403,119	463,338	العالمية للصناعات الكيماوية	14
7,271,328	7,602,743	4,236,633	4,489,220	3,944,909	4,327,661	الاستثارات العامة	15
2,826,004	2,885,269	3,227,690	3,467,546	3,763,496	3,631,940	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	16
114,424,942	110,121,009	115,718,596	117,252,606	112,329,466	107,663,982	مصانع الأسمنت الأردنية	17
98,091,000	101,034,000	118,181,000	129,600,000	134,260,000	18,394,125	البوتاس العربية	18
18,746,817	20,209,100	22,563,965	24,811,625	19,929,179	8,401,136	الدخان والسجائر الدولية	19
9,543,921	10,725,450	12,148,568	12,974,961	7,699,866	4,646,897	الوطنية لصناعة الكلورين	20
8,378,197	4,583,777	4,109,348	4,204,041	4,466,591	3,774,143	الكابلات الأردنية الحديثة	21
10,128,048	7,146,809	5,068,745	4,100,784	4,184,601	14,330,555	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	22
10,961,331	11,958,238	12,244,735	12,791,964	13,319,239	7,390,838	حديد الأردن	23

24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	3,377,446	7,996,310	9,605,747	13,568,806	16,686,138	19,774,886
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	3,466,756	2,955,008	2,643,125	2,364,848	2,735,778	2,443,386
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	7,353,277	3,437,761	3,475,672	3,167,069	3,313,719	3,227,257
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	273,733	7,257,658	6,943,067	7,159,820	6,987,698	7,074,818
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	7,920,195	265,926	304,156	293,131	283,658	278,600
29	الاقبال للطباعة والتغليف	1,059,750	7,158,252	6,767,599	5,991,144	5,233,739	4,366,560
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	2,091,380	1,915,806	1,575,195	3,934,018	3,655,286	3,603,873
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	4,211,235	3,794,566	3,310,826	2,876,064	2,551,941	2,321,044
32	مصفاة البترول الأردنية	57,490,183	52,418,598	61,302,511	53,040,230	44,951,277	38,264,172

الجدول عمل الباحث .المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية (قيمة الموجودات الثابتة).

الملحق رقم (12)

معالم النموذج (β1,β2,β3) لمجموع شركات العينة في كل سنة من سنوات الدراسة (2001-2006)

السنة	قيمة معالم النموذج		
	β1	β2	β3
2001	0.517	-0.125	0.808
2002	0.222	-0.816	0.134
2003	0.219	0.504	-0.111
2004	0.819	0.123	-0.099
2005	0.098	0.199	0.746
2006	0.091	0.562	0.099

الملحق رقم (13)

المستحقات غير الاختيارية لشركات العينة خلال فترة الدراسة (2001-2006)وفقاً لطريقة التدفق النقدي بالدينار الأردني

(NDACC) Non-discretionary Accruals

$$NDACC_{i,t} = \beta_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}\right) + \beta_3\left(PPE_{i,t}\right)$$

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	-741,930	-377,367	-268,190	606,937	-31,542	-733,896
2	الألبان الأردنية	92,447	133,435	-77,334	-145,187	-735,286	10,149
3	العامة للتعدين	11,369	13,744	-17,469	-20,979	-127574	-15,288
4	العربية لصناعة الألمنيوم	764,372	1,229,416	-650,270	-3,019,423	-3015279	112,065
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	604,322	139,322	145,499	639,830	-200,227	-232,144
6	الوطنية لصناعة الصلب	173,231	313,274	-169,436	-231,425	1,364,895	267,217
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	420,865	733,869	-429,359	-502,826	-225,055	-10,534
8	مصانع الأجواخ الأردنية	43,301	63,285	-25,277	49,569	-2,608,979	-29,874
9	مصانع الخزف الأردنية	508,403	772,075	-388,993	-673,515	-499,845	-20,490
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	493,319	837,663	-538,298	-568,016	-785,791	6,773
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	200,068	328,695	-168,025	-171,747	603,054	14,135
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	171,247	319,219	-174,782	-204,723	-1,089,605	-34,118
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	57,363	93,298	-50,127	-59,698	788,128	4,830
14	العالمية للصناعات الكيماوية	29,025	45,703	-23,651	-17,706	-457,947	-16,151
15	الاستثنارات العامة	-1,536,555	-509,581	-999,536	-569,128	137,406	-144,766
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	270,972	423,041	-219,483	-266,672	836,961	-3,251
17	مصانع الأسمنت الأردنية	8,087,721	14,304,818	-7,868,864	-8,313,312	-4,912,590	413,034
18	البوتاس العربية	9,666,720	15,811,200	-8,036,308	-7,604,982	-15,343,898	48,924
19	الدخان والسجائر الدولية	-5,014,502	-3,095,238	5,585,334	-1,086,560	-118,085	-1,318,606
20	الوطنية لصناعة الكلورين	554,390	1,582,945	-826,103	-833,361	-403,660	-994

21	الكابلات الأردنية الحديثة	321,595	512,893	-279,436	-251,841	5,938,713	2,822,438
22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	301,291	500,296	-344,675	-598,179	642,150	-98,975
23	حديد الأردن	958,985	1,560,620	-832,642	-801,587	4,340,401	-167,200
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	575,734	1,171,901	-695,534	-1,299,338	4,694,206	28,585
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	212,761	322,461	-160,810	-205,944	-960,561	7,850
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	247,519	424,032	-215,361	-236,509	170,873	91,478
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	522,551	847,054	-486,868	-512,535	775,493	-2,698
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	19,147	37,107	-1,981	-2,120	-44,704	1,181
29	الاقبال للطباعة والتغليف	-927,708	-527,970	-1,001,546	-187,936	-1,286,874	-586,833
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	137,938	192,174	-267,513	-281,870	261,078	6,668
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	273,209	403,921	-195,572	-206,234	-1,224,143	-75,864
32	مصفاة البترول الأردنية	3,774,139	7,478,906	-3,606,736	-2,966,832	60,071,385	10,042,824

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب المستحقات غير الاختيارية..

الملحق رقم (14)

المستحقات الاختيارية لشركات العينة خلال فترة الدراسة(2001-2006) وفقاً لطريقة التدفق النقدي بالدينار الأردني

(DACC) discretionary Accruals

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} - NDACC_{i,t}$$

#	الشركة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	الدباغة الاردنية	761,914	30,170	636,356	-264,317	368,768	583,232
2	الألبان الأردنية	-225,698	-125,384	-169,785	2,108	62,283	229,883
3	العامة للتعدين	-105,997	24,524	626,824	485,024	3,833	-262,830
4	العربية لصناعة الألمنيوم	586,774	-830,393	176,862	451,816	306,259	1,927,969
5	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	203,005	673,079	139,894	137,877	554,191	-236,732
6	الوطنية لصناعة الصلب	1,491,049	-1,898,461	1,315,676	633,097	658,690	-1,964,008
7	دار الدواء للتنمية والاستثمار	1,239,857	494,710	1,205,447	752,866	-857	1,566,022
8	مصانع الأجواخ الأردنية	601,121	347,646	-3,217,646	-3,216,901	86,098	-4,304,672
9	مصانع الخزف الأردنية	-2,602,597	-3,005,404	-619,712	226,115	-220,495	-1,467,646
10	مصانع الورق والكرتون الأردنية	344,398	-1,244,022	135,210	-48,984	17,766	387,658
11	الأردنية لصناعة الأنابيب	665,672	-1,345,956	1,193,727	-342,473	49,673	-973,125
12	المركز العربي للصناعات الدوائية	33,311	-428,572	-1,015,486	556,401	92,488	-1,614,163
13	الصناعات الكيماوية الأردنية	584,518	56,706	175,039	507,006	281,760	582,123
14	العالمية للصناعات الكيماوية	-433,256	-440,399	51,296	254,527	8,851	220,465
15	الاستثنارات العامة	147,706	138,187	626,169	-982,591	513,741	1,438,179
16	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	557,751	-2,990,187	175,508	-229,795	166,554	-42,200
17	مصانع الأسمنت الأردنية	-10,538,805	-22,740,120	-12,383,468	-300,727	-23,773	6,985,655
18	البوتاس العربية	-43,864,720	-43,368,200	-13,794,692	-57,988,018	-36,229,602	101,405,076
19	الدخان والسجائر الدولية	1,238,233	122,700	1,205,648	5,485,864	3,130,182	4,926,340
20	الوطنية لصناعة الكلورين	-1,157,843	-3,179,762	154,919	-794,096	-7,755	-2,049,304
21	الكابلات الأردنية الحديثة	-1,534,136	-1,405,962	2,857,526	12,620,931	1,324,857	16,917,928

22	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	-532,380	-1,032,702	-456,395	743,870	92,824	-710,852
23	حديد الأردن	-316,737	-724,121	-1,178,466	5,937,494	856,394	-1,871,318
24	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	698,888	-2,035,280	3,814,346	-1,575,115	940,207	-3,114,703
25	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	-240,468	-1,498,682	-147,840	1,176,737	88,201	-1,116,927
26	العربية لصناعة المواسير المعدنية	2,139,494	-2,629,082	-513,508	2,352,902	1,767	-1,798,276
27	الوطنية لصناعة الألمنيوم	-1,345,545	-467,033	993,860	2,244,454	58,578	-386,263
28	المصانع العربية الدولية للأغذية	-187,004	-282,335	-730,018	106,330	83	-177,901
29	الاقبال للطباعة والتغليف	581,657	1,275,956	214,379	-977,390	529,875	838,269
30	الاتحاد للصناعات المتطورة	-192,719	667,483	-41,576	986,438	18,941	419,418
31	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	-236,580	-1,586,302	2,164,656	801,551	95,669	2,042,349
32	مصفاة البترول الأردنية	24,818,780	20,417,032	-52,824,034	45,116,730	25,184,525	16,791,848

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب المستحقات الاختيارية..

الملحق رقم (15)

حساب متوسط المستحقات الاختيارية وفقاً لطريقة التدفق النقدي خلال الفترة (2001-2006) وتصنيف شركات العينة إلى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح

#	رمز الشركات	الشركة	السنوات	المستحقات الاختيارية لشركات العينة خلال الفترة (2001-2006) بالدينار	متوسط المستحقات الاختيارية لشركات العينة خلال الفترة (2001-2006) بالدينار	الشركات الممارسة وغير الممارسة لإدارة الأرباح
1	141020	الدباغة الاردنية	2001	761,914	440792.8	1
			2002	30,170		0
			2003	636,356		1
			2004	264,317		0
			2005	368,768		0
			2006	583,232		1
2	141004	الألبان الأردنية	2001	225,698	135856.8	1
			2002	125,384		0
			2003	169,785		1
			2004	2,108		0
			2005	62,283		0
			2006	229,883		1
3	141005	العامة للتعدين	2001	105,997	251505.3	0
			2002	24,524		0
			2003	626,824		1
			2004	485,024		1
			2005	3,833		0
			2006	262,830		1
4	141006	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)	2001	586,774	713345.5	0
			2002	830,393		1
			2003	176,862		0
			2004	451,816		0
			2005	306,259		0

1		1,927,969	2006			
0		203,005	2001			
1		673,079	2002			
0		139,894	2003			
0	324129.7	137,877	2004	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	141010	5
1		554,191	2005			
0		236,732	2006			
1		1,491,049	2001			
1		1,898,461	2002			
0		1,315,676	2003			
0	1326830	633,097	2004	الوطنية لصناعة الصلب	141011	6
0		658,690	2005			
1		1,964,008	2006			
1		1,239,857	2001			
0		494,710	2002			
1		1,205,447	2003			
0	876626.5	752,866	2004	دار الدواء للتنمية والاستثمار	141012	7
0		857	2005			
1		1,566,022	2006			
0		601,121	2001			
0		347,646	2002			
1		3,217,646	2003			
1	1962347	3,216,901	2004	مصانع الأجواخ الأردنية	141014	8
0		86,098	2005			
1		4,304,672	2006			
1	1356995	2,602,597	2001	مصانع الخزف الأردنية	141015	9
1		3,005,404	2002			

0		619,712	2003			
0		226,115	2004			
0		220,495	2005			
1		1,467,646	2006			
0	363006.4	344,398	2001	مصانع الورق والكرتون الأردنية	141017	10
1		1,244,022	2002			
0		135,210	2003			
0		48,984	2004			
0		17,766	2005			
1		387,658	2006			
0	761771	665,672	2001	الأردنية لصناعة الأنابيب	141019	11
1		1,345,956	2002			
1		1,193,727	2003			
0		342,473	2004			
0		49,673	2005			
1		973,125	2006			
0	623403.5	33,311	2001	المركز العربي للصناعات الدوائية	141023	12
0		428,572	2002			
1		1,015,486	2003			
0		556,401	2004			
0		92,488	2005			
1		1,614,163	2006			
1	364525.25	584,518	2001	الصناعات الكيماوية الأردنية	141026	13
0		56,706	2002			
0		175,039	2003			
1		507,006	2004			
0		281,760	2005			

1		582,123	2006			
1	234798.9	433,256	2001	العالمية للصناعات الكيماوية	141027	14
1		440,399	2002			
0		51,296	2003			
1		254,527	2004			
0		8,851	2005			
0		220,465	2006			
0	641095.5	147,706	2001	الاستثمارات العامة	141029	15
0		138,187	2002			
0		626,169	2003			
1		982,591	2004			
0		513,741	2005			
1		1,438,179	2006			
0	693665.9	557,751	2001	الأردنية للصناعات الخشبية / جوا يكو	141038	16
1		2,990,187	2002			
0		175,508	2003			
0		229,795	2004			
0		166,554	2005			
0		42,200	2006			
1	8828758	10,538,805	2001	مصانع الأسمنت الأردنية	141042	17
1		22,740,120	2002			
1		12,383,468	2003			
0		300,727	2004			
0		23,773	2005			
0		6,985,655	2006			
0	49441718	43,864,720	2001	البوتاس العربية	141043	18
0		43,368,200	2002			

0		13,794,692	2003			
1		57,988,018	2004			
0		36,229,602	2005			
1		101,405,076	2006			
0	2684827.8	1,238,233	2001	الدخان والسجائر الدولية	141048	19
0		122,700	2002			
0		1,205,648	2003			
1		5,485,864	2004			
1		3,130,182	2005			
1		4,926,340	2006			
0	1223946.5	1,157,843	2001	الوطنية لصناعة الكلورين	141054	20
1		3,179,762	2002			
0		154,919	2003			
0		794,096	2004			
0		7,755	2005			
1		2,049,304	2006			
0	6110223.3	1,534,136	2001	الكابلات الأردنية الحديثة	141059	21
0		1,405,962	2002			
0		2,857,526	2003			
1		12,620,931	2004			
0		1,324,857	2005			
1		16,917,928	2006			
0	594837.17	532,380	2001	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	141065	22
1		1,032,702	2002			
0		456,395	2003			
1		743,870	2004			
0		92,824	2005			

1		710,852	2006			
0	1814088.3	316,737	2001	حديد الأردن	141070	23
0		724,121	2002			
0		1,178,466	2003			
1		5,937,494	2004			
0		856,394	2005			
1		1,871,318	2006			
0	2029756.5	698,888	2001	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	141074	24
1		2,035,280	2002			
1		3,814,346	2003			
0		1,575,115	2004			
0		940,207	2005			
1		3,114,703	2006			
0	711475.83	240,468	2001	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	141081	25
1		1,498,682	2002			
0		147,840	2003			
1		1,176,737	2004			
0		88,201	2005			
1		1,116,927	2006			
1	1572504.8	2,139,494	2001	العربية لصناعة المواسير المعدنية	141098	26
1		2,629,082	2002			
0		513,508	2003			
1		2,352,902	2004			
0		1,767	2005			
1		1,798,276	2006			
1	915955.5	1,345,545	2001	الوطنية لصناعة الألمنيوم	141091	27
0		467,033	2002			

1		993,860	2003			
1		2,244,454	2004			
0		58,578	2005			
0		386,263	2006			
0		187,004	2001			
1		282,335	2002			
1	247278.5	730,018	2003	المصانع العربية الدولية للأغذية	141092	28
0		106,330	2004			
0		83	2005			
0		177,901	2006			
0		581,657	2001			
1		1,275,956	2002			
0		214,379	2003			
1	736254.33	977,390	2004	الاقبال للطباعة والتغليف	141100	29
0		529,875	2005			
1		838,269	2006			
0		192,719	2001			
1		667,483	2002			
0		41,576	2003			
1	387762.47	986,438	2004	الاتحاد للصناعات المتطورة	141110	30
0		18,941	2005			
1		419,418	2006			
0	1154517.8	236,580	2001	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	141141	31
1		1,586,302	2002			
1		2,164,656	2003			
0		801,551	2004			
0		95,669	2005			

			2006	2,042,349		1
32	142041	مصفاة البترول الأردنية	2001	24,818,780	30858825	0
			2002	20,417,032		0
			2003	52,824,034		1
			2004	45,116,730		1
			2005	25,184,525		0

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بتصنيف الشركات إلى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح وفق متوسط المستحقات الاختيارية.

الملحق رقم (16)
حساب نسبة الأرباح النقدية الموزعة لشركات العينة خلال فترة الدراسة (2001-2006).
نسبة الأرباح النقدية الموزعة = الأرباح الموزعة ÷ صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب

نسبة الأرباح الموزعة	صافي الربح بعد الفوائد والضرائب بالدينار	الأرباح الموزعة بالدينار	السنوات	الشركة	رمز رالشركات	#
0.773	245,876	190,000	2001	الدباغة الاردنية	141020	1
0.921	217,094	200,000	2002			
1.000	200,000	200,000	2003			
0.989	151,693	150,000	2004			
0.696	359,447	250,000	2005			
0.000	-746,488	0	2006			
0.725	723,727	525,000	2001	الألبان الأردنية	141004	2
0.831	789,562	656,250	2002			
0.963	681,257	656,250	2003			
0.904	580,805	525,000	2004			
0.731	646,241	472,500	2005			
0.000	216,784	0	2006			
0.858	213,270	182,943	2001	العامة للتعدين	141005	3
0.074	23,511	1,748	2002			
0.313	319,605	100,000	2003			
0.719	521,623	375,000	2004			
0.651	575,806	375,000	2005			
0.988	112,288	110,935	2006			
0.829	1,058,502	877,500	2001	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)	141006	4
0.951	710,000	675,000	2002			
0.875	488,419	427,359	2003			
0.586	2,561,418	1,500,000	2004			
0.788	1,285,347	101,200	2005			
0.863	1,173,534	1,012,500	2006			
0.723	689,678	498,753	2001	مصانع المنظفات الكيماوية العربية	141010	5
0.746	668,190	498,753	2002			
0.886	562,973	498,753	2003			
0.283	586,447	166,251	2004			
0.431	723,526	311,748	2005			
0.000	-249,489	0	2006			
0.906	662,387	600,000	2001	الوطنية لصناعة الصلب	141011	6
0.945	507,727	480,000	2002			
0.712	562,122	400,000	2003			
0.815	491,068	400,000	2004			
0.000	-51,663	0	2005			
0.000	-189,910	0	2006			
0.567	5,291,117	3,000,000	2001	دار الدواء للتنمية والاستثمار	141012	7

0.460	6,517,371	3,000,000	2002			
0.614	6,516,715	4,000,000	2003			
0.552	7,240,164	4,000,000	2004			
0.515	7,767,610	4,000,000	2005			
0.549	7,289,986	4,000,000	2006			
0.330	3,030,780	1,000,000	2001	مصانع الأجواخ الأردنية	141014	8
0.432	2,316,049	1,000,000	2002			
0.445	2,249,518	1,000,000	2003			
0.625	1,919,888	1,200,000	2004			
0.280	8,559,509	2,400,000	2005			
0.597	5,025,943	3,000,000	2006			
0.735	1,021,080	750,000	2001	مصانع الخزف الأردنية	141015	9
0.506	987,460	500,000	2002			
0.514	973,349	500,000	2003			
0.688	579,610	398,496	2004			
0.67452/8	815,384	550,000	2005			
0.000	-1,442,854	0	2006			
0.000	430,608	0	2001	مصانع الورق والكرتون الأردنية	141017	10
0.568	792,575	450,000	2002			
0.875	514,071	450,000	2003			
0.469	960,179	450,000	2004			
0.392	1,149,078	450,000	2005			
0.695	647,279	450,000	2006			
0.829	235,259	195,000	2001	الأردنية لصناعة الأنابيب	141019	11
0.586	554,957	325,000	2002			
0.647	552,156	357,500	2003			
0.328	990,837	325,000	2004			
0.000	-153,269	0	2005			
1.000	260,908	260,908	2006			
0.735	544,510	400,000	2001	المركز العربي للصناعات الدوائية	141023	12
0.779	642,061	500,000	2002			
0.846	886,222	750,000	2003			
0.339	737,083	250,000	2004			
0.808	433,229	350,000	2005			
0.289	864,171	250,000	2006			
0.619	550,350	340,838	2001	الصناعات الكيماوية الأردنية	141026	13
0.801	425,443	340,839	2002			
0.637	535,304	340,838	2003			
0.929	494,041	459,041	2004			
0.659	621,047	409,005	2005			
0.942	573,048	539,887	2006			
0.737	203,453	150,000	2001	العالمية للصناعات الكيماوية	141027	14

0.918	163,314	150,000	2002			
0.897	137,248	123,164	2003			
0.773	155,275	120,000	2004			
0.911	131,772	120,000	2005			
0.000	48,412	0	2006			
0.641	1,200,402	770,000	2001	الاستثمارات العامة	141029	15
0.871	1,148,525	1,000,000	2002			
0.506	1,976,527	1,000,000	2003			
0.690	1,449,417	1,000,000	2004			
0.548	1,823,269	1,000,000	2005			
0.561	2,227,996	1,250,000	2006			
0.000	-183,888	0	2001	الأردنية للصناعات الخشبية / جوا يكو	141038	16
0.366	1,024,694	375,000	2002			
1.000	6,044	6,044	2003			
0.610	460,878	281,250	2004			
0.207	904,542	187,500	2005			
0.366	1,367,285	500,000	2006			
0.855	9,195,735	7,857,780	2001	مصانع الأسمنت الأردنية	141042	17
0.516	16,397,666	8,462,224	2002			
0.449	26,953,895	12,088,892	2003			
0.753	52,150,161	39,288,899	2004			
0.999	67,107,106	67,072,106	2005			
0.712	55,166,762	39,288,899	2006			
0.649	28,242,000	18,330,000	2001	البوتاس العربية	141043	18
0.975	15,382,000	14,997,000	2002			
0.555	16,102,500	8,933,100	2003			
0.624	26,718,000	16,664,000	2004			
0.677	43,053,000	29,161,300	2005			
0.745	39,139,000	29,161,300	2006			
0.429	4,199,657	1,800,000	2001	الدخان والسجائر الدولية	141048	19
0.446	6,407,896	2,860,935	2002			
0.470	8,773,356	4,125,000	2003			
0.775	5,806,442	4,500,000	2004			
0.926	4,857,544	4,500,000	2005			
0.757	3,191,499	2,416,871	2006			
0.809	356,152	288,000	2001	الوطنية لصناعة الكلورين	141054	20
0.000	16,060	0	2002			
0.000	1,112,697	0	2003			
0.957	940,283	900,000	2004			
0.783	1,724,042	1,350,000	2005			
0.865	1,040,246	900,000	2006			
0.795	480,000	381,481	2001	الكابلات الأردنية الحديثة	141059	21

0.760	736,992	560,000	2002			
0.680	941,554	640,000	2003			
0.682	937,857	640,000	2004			
0.735	3,319,825	2,440,000	2005			
0.000	7,295,599	0	2006			
0.624	288,519	180,000	2001	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	141065	22
0.672	204,591	137,460	2002			
0.678	115,856	78,539	2003			
0.785	229,202	180,000	2004			
0.000	1,595,451	0	2005			
0.779	2,330,585	1,815,000	2006			
0.824	3,274,864	2,700,000	2001	حديد الأردن	141070	23
0.669	4,487,506	3,000,000	2002			
0.828	3,986,578	3,300,000	2003			
0.738	5,081,921	3,750,000	2004			
0.871	2,882,206	2,509,146	2005			
0.060	3,679,573	219,298	2006			
0.613	4,081,072	2,500,000	2001	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	141074	24
0.355	4,223,943	1,500,000	2002			
0.440	5,119,237	2,250,000	2003			
0.578	4,322,980	2,500,000	2004			
0.789	7,601,059	6,000,000	2005			
0.838	7,156,541	6,000,000	2006			
0.350	1,143,193	400,000	2001	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	141081	25
0.560	893,407	500,000	2002			
0.928	269,351	250,000	2003			
0.716	523,792	375,000	2004			
0.375	267,017	100,000	2005			
0.000	25,691	0	2006			
0.630	952,559	600,000	2001	العربية لصناعة المواسير المعدنية	141098	26
0.819	385,613	315,928	2002			
0.812	886,931	720,000	2003			
0.339	1,771,459	600,000	2004			
0.386	1,944,659	750,000	2005			
0.851	682,733	580,996	2006			
0.599	902,151	540,000	2001	الوطنية لصناعة الألمنيوم	141091	27
0.657	821,665	540,000	2002			
0.510	1,234,959	630,000	2003			
0.990	545,532	540,000	2004			
0.000	1,382,010	0	2005			
0.868	1,556,058	1,350,000	2006			
0.870	482,953	420,000	2001	المصانع العربية الدولية للأغذية	141092	28

0.876	685,304	600,000	2002			
0.384	1,250,509	480,000	2003			
0.635	567,127	360,000	2004			
0.999	600,846	600,000	2005			
0.000	-187,568	0	2006			
0.803	996,495	800,000	2001	الاقبال للطباعة والتغليف	141100	29
0.890	898,600	800,000	2002			
0.909	659,718	600,000	2003			
0.815	588,933	480,000	2004			
0.000	167,388	0	2005			
0.872	237,125	206,683	2006			
0.535	410,027	219,298	2001	الاتحاد للصناعات المتطورة	141110	30
0.346	844,602	292,397	2002			
0.409	893,998	365,497	2003			
0.511	880,938	450,000	2004			
0.508	1,181,948	600,000	2005			
0.434	1,382,751	600,000	2006			
0.463	648,138	300,000	2001	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	141141	31
0.765	235,264	180,000	2002			
0.725	248,323	180,000	2003			
0.872	212,642	176,753	2004			
0.814	294,943	240,000	2005			
0.509	589,636	300,000	2006			
0.932	6,106,925	5,688,889	2001	مصفاة البترول الأردنية	142041	32
0.868	4,426,441	3,840,000	2002			
0.854	4,497,242	3,840,000	2003			
0.855	4,493,137	3,840,000	2004			
0.753	6,801,876	5,120,000	2005			
0.848	5,265,124	4,465,778	2006			

الجدول عمل الباحث

المصدر : قوائم الشركات الصناعية الأردنية إذ قام الباحث بحساب نسبة الأرباح النقدية الموزعة.

ثانيا: ملاحق مخرجات التحليل الإحصائي

1- مخرجات الإحصاء الوصفي

العام 2001

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	32	2120000	305777060.00	25539313.00	60056654.21
DPO	32	.00	.93	.6488	.22969
Valid N (listwise)	32				

Frequencies

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	22	68.8	68.8	68.8
	1.00	10	31.3	31.3	100.0
	Total	32	100.0	100.0	

العام 2002

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	32	2025000	315775220.00	28153419.8125	62771281.97
DPO	32	.00	.97	.6553	.25165
Valid N (listwise)	32				

Frequencies

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	14	43.8	43.8	43.8
	1.00	18	56.3	56.3	100.0
	Total	32	100.0	100.0	

العام 2003

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	32	2520000	385762340	39752109	86167465.82
DPO	32	.00	1.00	.6672	.23739
Valid N (listwise)	32				

Frequencies

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	19	59.4	59.4	59.4
	1.00	13	40.6	40.6	100.0
	Total	32	100.0	100.0	

العام 2004

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	32	3090000	915664820	75031112	209965890.7
DPO	32	.28	.99	.6853	.19339
Valid N (listwise)	32				

Frequencies

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	16	50.0	50.0	50.0
	1.00	16	50.0	50.0	100.0
	Total	32	100.0	100.0	

العام 2005
Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	32	3435000	1083134000.0	86531060.9	218160542.7
DPO	31	.00	1.00	.5558	.31896
Valid N (listwise)	31				

Frequencies

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	30	93.8	93.8	93.8
	1.00	2	6.3	6.3	100.0
	Total	32	100.0	100.0	

العام 2006
Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	32	2295000	916498000	78464327.0	204443449.8
DPO	32	.00	1.00	.5003	.37687
Valid N (listwise)	32				

Frequencies

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	7	21.9	21.9	21.9
	1.00	25	78.1	78.1	100.0
	Total	32	100.0	100.0	

2- مخرجات اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

أ- مخرجات اختبارات استقرار السلاسل الزمنية

- القيمة السوقية

ADF Test Statistic	-2.153236	1% Critical Value*	-6.7615
		5% Critical Value	-4.0691
		10% Critical Value	-3.2066

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

PP Test Statistic	-1.479803	1% Critical Value*	-5.8034
		5% Critical Value	-3.7441
		10% Critical Value	-3.0339

- نسبة التوزيعات

ADF Test Statistic	-0.617467	1% Critical Value*	-6.7615
		5% Critical Value	-4.0691
		10% Critical Value	-3.2066

PP Test Statistic	-2.396025	1% Critical Value*	-5.8034
		5% Critical Value	-3.7441
		10% Critical Value	-3.0339

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

ب- مخرجات اختبارات التوزيع الطبيعي

Date: 03/21/11 Time: 13:13
Sample: 2001 2006
Common sample

	MV	DPO	EM
Mean	5050000.	0.850000	0.333333
Sum	9.70E+08	163.2000	64.00000
Median	3690000.	0.850000	0.000000
Maximum	9150000.	0.930000	1.000000
Minimum	3480000.	0.750000	0.000000
Sum Sq. Dev.	5.80E+15	139.2576	64.00000
Std. Dev.	2171465.	0.053053	0.472637
Skewness	1.008785	-0.539949	0.707107
Kurtosis	2.340965	3.000000	1.500000
Jarque-Bera	36.03931	9.329446	34.00000
Probability	0.000000	0.009422	0.000000
Observations	192	192	192
Cross sections	32	32	32

ت- مخرجات اختبارات الارتباط الذاتي والتداخل الخطي وثبات الخطأ العشوائي

- **الارتباط الذاتي Durbin-Watson**

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.034[a]	.001	-.004	.27987	1.808

a. Predictors: (Constant), EM

b. Dependent Variable: DPO

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.018[a]	.000	-.005	1.35679	1.321

a. Predictors: (Constant), EM

b. Dependent Variable: MV

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.118[a]	.014	.004	1.34657	2.326

a. Predictors: (Constant), DPO, EM

b. Dependent Variable: MV

- **التداخل الخطي: للنموذج الثالث فقط (الانحدار المتعدد)**

Coefficients[a]

Model		95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	16.333	17.321		
	EM	-.308	.467	.999	1.001
	DPO	-1.249	.132	.999	1.001

a. Dependent Variable: MV

- **ثبات الخطأ العشوائي**

النموذج الأول

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic 0.171513	Probability 0.679238
Obs*R-squared 0.173162	Probability 0.677317

النموذج الثاني

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic 0.387070	Probability 0.534589
Obs*R-squared 0.390349	Probability 0.532116

النموذج الثالث

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic 5.0576	Probability 0.000000
Obs*R-squared 163.1272	Probability 0.000000

3- مخرجات اختبار الفرضيات

أ- اختبار الفرضية الأولى

EM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	108	56.3	56.3	56.3
	1.00	84	43.8	43.8	100.0
	Total	192	100.0	100.0	

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
EM	192	.4375	.49738	.03589

One-Sample Test

	Test Value = 0.5					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
EM	3.831	191	.000	.13750	.0667	.2083

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EM
N		192
Normal Parameters[a,b]	Mean	.4375
	Std. Deviation	.49738
Most Extreme Differences	Absolute	.373
	Positive	.373
	Negative	-.308
Kolmogorov-Smirnov Z		5.168
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Binomial Test

		Category	N	Observed Prop.	Test Prop.	Asymp. Sig. (2-tailed)
EM	Group 1	1.00	84	.44	.50	.043[a]
	Group 2	.00	108	.56		
	Total		192	1.00		

a. Based on Z Approximation.

ب- اختبار الفرضية الثانية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EM[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPO

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.034[a]	.001	-.004	.27987

a. Predictors: (Constant), EM

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.017	1	.017	.217	.642[a]
	Residual	14.803	189	.078		
	Total	14.820	190			

a. Predictors: (Constant), EM

b. Dependent Variable: DPO

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.611	.027		22.574	.000
	EM	.019	.041	.034	.466	.642

a. Dependent Variable: DPO

ت- اختبار الفرضية الثالثة

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EM[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LnMV

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.183[a]	.032	.049	1.35679

a. Predictors: (Constant), EM

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.798	1	3.798	2.063	.000[a]
	Residual	349.769	190	1.841		
	Total	349.885	191			

a. Predictors: (Constant), EM

b. Dependent Variable: LnMV

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.505	.131		126.420	.000
	EM	.497	.197	.018	2.252	.000

a. Dependent Variable: LnMV

اختبار الفرضية الرابعة

نتائج الانحدار المتعدد

Dependent Variable: MV
Method: Pooled Least Squares
Date: 03/24/11 Time: 11:27
Sample: 2001 2006
Included observations: 6
Number of cross-sections used: 32
Total panel (balanced) observations: 192
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.33250	0.11124	2.98899	0.0000
EM	0.97500	0.22554	4.32299	0.0010
DPO	0.33214	0.13272	2.50259	0.0000

R-squared	0.658972	Mean dependent var	5050000.
Adjusted R-squared	0.655363	S.D. dependent var	2171465.
S.E. of regression	1274775	Sum squared resid	3.07E+14
F-statistic	18.60350	Durbin-Watson stat	2.520504
Prob(F-statistic)	0.000000		

اثر سياسة توزيع الارباح على القيمة السوقية للشركات التي أدارت أرباحها:

Regression

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.335[a]	.112	.111	1.42377

a. Predictors: (Constant), DPO

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.187	1	6.187	3.052	.000[a]
	Residual	166.225	82	2.027		
	Total	166.412	83			

a. Predictors: (Constant), DPO

b. Dependent Variable: LnMV

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.664	.393		42.396	.000
	DPO	.174	.573	.034	2.304	.002

a. Dependent Variable: LnMV

أثر سياسة توزيع الارباح على القيمة السوقية للشركات التي لم تدر أرباحها:

Regression

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.183[a]	.033	.024	1.28400

a. Predictors: (Constant), DPO

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.986	1	5.986	3.631	.049[a]
	Residual	173.109	105	1.649		
	Total	179.095	106			

a. Predictors: (Constant), DPO

b. Dependent Variable: LnMV

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.994	.294		57.745	.000
	DPO	.083	.437	.183	1.905	.049

a. Dependent Variable: LnMV

ملخص المصطلحات:

(Total accruals) :TACCi,

(discretionary Accruals) :DACCi,

(Non-discretionary Accruals) :NDAt , NDACCi,t

(Net income) :NIi,t

(Operations cash flow) :OCFi,t

(Total assets) :At-1

(Change in Operations revenues) :Δ REVt

(Change in receivable) :ΔRECi,t

(Plant and equipment) :PPEt

(change in current assets) :ΔCAi,t

(change in current liabilities) :ΔCLi,t

(change in cash and cash equivalents) :ΔCash i,t

(change in debt included in current liabilities) :Δ DCLi,t ، Δ STDEBTi,t

(depreciation and amortization expense) :DEPTNi,t

أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة

إعداد

بهاء صبحي عواد

إشراف

الاستاذ الدكتور قحطان السامرائي

الملخص

إستهدفت الدراسة البحث في ظاهرة إدارة الأرباح، وإسكتشاف مدى ممارستها من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وأثرها على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة خلال الفترة الممتدة من عام 2001 إلى عام 2006، سعيا للمساهمة في توعية المستثمرين لاتخاذهم قرارات استثمارية رشيدة، والتعرف على مقدرة إدارة تلك الشركات على الموازنة بين أحدى أهم السياسات المالية (سياسة توزيع الأرباح) كمؤشر على الأداء المالي والقيمة السوقية كمؤشر على قرارات المستثمرين والمساهمين وذوي المصالح في تقييم أداء الشركة.وقد أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من (32) شركة مساهمة عامه صناعية وهي بيانات سلاسل زمنية (Time Series Data) ذات طبيعة مقطعية (Cross Section Data). وتم استخدام نموذج جونز المعدل (The Modified Jones Model 1995) للتعرف على مدى قيام الشركات (عينة الدراسة) بممارسة إدارة الأرباح ومن ثم اختبار أثرها على سياسة توزيع الأرباح النقدية وعلى القيمة السوقية وكذلك اثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث عدداً من الأساليب الإحصائية التي تتلاءم مع طبيعة البيانات المعتمدة، فقد تم استخدام اختبار (One Sample t-Test) وهو من الاختبارات

المعلمية واختباري (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test) و(Binomial Test) وهما من الاختبارات غير المعلمية، لاختبار الفرضية الرئيسة الأولى المتعلقة بمدى قيام الشركات الصناعية بممارسة إدارة الأرباح. وكما تم استخدام اختبار الانحدار الخطي المشترك (Pooled Data Regression) وبناء نموذج انحدار خطي بسيط (Simple Regression) لاختبار أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وعلى القيمة السوقية في الفرضيتين الرئيسيتين الثانية والثالثة. وكذلك بناء نموذج انحدار متعدد (Multiple Regression)، لاختبار اثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح في الفرضية الرئيسة الرابعة.

بينت الدراسة أن الشركات المساهمة ألعامه الأردنية قد قامت بممارسة إدارة الأرباح حيث بلغت نسبة الممارسة خلال فترة الدراسة 44%، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية وكذلك لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

وبناءا على هذه النتائج خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات من أهمها العمل على توعية مستخدمي التقارير المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بآثار وانعكاسات ممارسة إدارة الأرباح على قراراتهم الاستثمارية. وكذلك ضرورة توجيه المستثمرين يالإستثمار في الشركات التي تتمتع بملاءة مالية عالية وتدفقات نقدية موجبة، قد لا تعكسها سياسة توزيع الأرباح التي تسعى إدارة الشركات للحفاظ على استقرارها ، حيث أن الشركات ذات السيولة المنخفضة تسعى لممارسة إدارة الأرباح لإخفاء عسرها المالي, وذلك من خلال الموازنة بين استقرار نسبة الأرباح الموزعة وجذب المستثمرين بالتأثير على سعر السهم وإظهاره بصورة غير حقيقية.

Effect of Earnings Management on Dividend Policy and Its Reflection on Corporation Market Value

Preparation
Bahaa Subhi Awwad

Supervisor
Prof. Dr Kahtan Alsamaraie

Abstract

This dissertation aims at examining the phenomenon of earnings management, and discovering the extent of its use by industrial public shareholding Jordanian companies listed in the Amman Stock Exchange, and its effect on dividend policy and its reflection on the market value during the period from 2001 to 2006, in order to contribute to the awareness of investors in making wise investment decisions, and recognize the ability of these companies in maintaining a balance between one of the most important financial policies (dividend policy) as an indicator of financial performance and market value as an indicator of the decisions of investors, shareholders and stakeholders in assessing the performance of the company.

This study was conducted on a sample of (32) industrial shareholding companies, a time-series data, nature cross-sectional data of the group of years. The Modified Jones Model 1995 was used in order to determine to whet extent industrial companies use earnings management, and then test its the effect of earnings management on the market value in light of dividend policy.

To achieve the objectives of the study the researcher used a number of statistical methods that suit the nature of the data of this study. The researcher used (one sample t-Test) as a Parametric Test and (one-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, Binomial Test) as a Non-Parametric Test. To test the first main hypothesis of the extent to which industrial companies exercise earnings management. To test the effect of earnings management on dividend payout policy and the market value of the main second and third hypothesis, pooled Data Regression was used and a simple linear regression model was built, a model of multiple regression, so To test the effect of earnings management on the market value in light of the dividend payout policy in the fourth main hypothesis.

The Study concluded that the Jordanian listed industrial public shareholding companies used earnings management in 44% of the cases during the period under study. The study also found no effect of earnings management on the dividend policy, while the study found a statistically significant effect between the earnings management and market value, as well as earnings management and market value in light of dividend policy.

Based on these results, the study presents a set of recommendations of the most important, work to educate users of financial reports in general, and investors in particular, about effects and implications of the practice of earnings management on investment decisions , attention was also drawn to the need to direct investors to invest in companies that have high financial liquidity and positive cash flows, may not be reflected in the dividend policy of companies that seek to maintain stability, as companies with low liquidity seeking to practice earnings management to hide financial difficulty, through the balance between the stability of dividend payout ratio and attract investors by influence in the stock price and show are unreal.